

ГЛОБАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС: ТЕОРИЯ И ПРАКТИКА

Валентин Литвин

1. Как работает финансовая система

Деньги в сейфе или хранилище – это мёртвые деньги. Они «не работают». Капитал возрастает в сфере обращения. Обращение капитала обеспечивают финансовые институты. Если представить финансовую систему в упрощенном виде, это два субъекта: один имеет сбережения – *saver* (от *to save* – откладывать, копить), другой нуждается в деньгах – *borrower* (от *to borrow* – занимать).

Иметь сбережения целесообразно по многим причинам: скоро сыну поступать в колледж, надо иметь пенсионные накопления и пр. Тот, кто нуждается в деньгах, очевидно, хочет купить машину, или дом, или открыть свое дело. *Saver* отдает свои сбережения финансовой организации, ожидая, что получит их обратно с процентами. *Borrower* просит деньги у финансовой организации, понимая, что он должен будет их вернуть. Задача финансовых организаций – удовлетворить потребности *savers* и *borrowers* и получить прибыль в установленный срок с процентами.

Пример: банк и биржа.

Saver кладет свои деньги в банк; *borrower* берет в банке ссуду. Банк стимулирует экономическую активность, предоставляет вкладчику чековую книжку и кредитные карточки.

Биржа (*Wall Street*) – другой способ занимать и зарабатывать деньги. Корпорация выпускает акции с обязательством выплачивать акционерам проценты (дивиденды) в зависимости от прибыли. Корпорация – *borrowers*, акционеры – *savers*. Крупные корпорации, как, например, *IBM* или *Microsoft*, имеют сотни тысяч акционеров. Это, как здесь говорят, «народный капитализм». Корпорация принадлежит тому, кто имеет контрольный пакет акций (51%).

Сотни тесно связанных и взаимодействующих финансовых организаций составляют финансовую систему.

Банки выдают клиентам ипотечные ссуды (*mortgage*) на покупку дома, ссуды бизнесменам для осуществления их проектов. Финансовые организации, которые называются *Mutual Funds*, предоставляют клиентам биржевых брокеров для покупки-продажи акций – большие деньги и большой риск.

Финансовые гиганты *Fannie Mae* и *Freddie Mac* перекупают у банков ссуды на своих условиях. Такие операции называют «второй рынок».

Morgan Stanley и *Goldman Sachs* – международные инвестиционные банки: инвестируют крупномасштабные проекты.

Fidelity обслуживает пенсионные фонды частных лиц и организаций.

При всем разнообразии финансовых институтов в основе их деятельности лежит всё та же система: “*saver – borrower*”.

2. Почему произошел финансовый кризис

В течение многих лет в основе регулирования банков лежали два непреложных принципа:

- 1) при любых обстоятельствах 25 процентов банковского капитала остается в резерве;
- 2) ссуды клиентам – лицам и бизнесам – выдаются при гарантии их полной платежеспособности.

В конце 90-х годов, в последние годы правления Клинтона, был бюджетный профицит – доходы превысили расходы. Денег было много. Регулирование финансовых учреждений было отменено. Банки практиковали *redlining* - отмечали красным (отсюда *red line*) районы с неплатежеспособным населением. Их обвинили в дискриминации черных и бедных. Американская мечта – собственный дом – стала доступна всем.

Банки получили свободу действий. Началась финансовая вакханалия в погоне за прибылью.

В период президентства Буша произошел дефолт - обвал: цены на нефть и газ достигли астрономических размеров, подорожало продовольствие (и всё остальное), угрожающих размеров достигла безработица.

Американцы традиционно привыкли жить в долг. Долг только по кредитным карточкам составил 790 миллиардов долларов.

Около двух с половиной миллионов «легковерных» домовладельцев подлежат выселению (*foreclosure*), так как не в состоянии выплачивать ссуду. Миллионы лишились своих сбережений. Сегодня в стране 750 тысяч безработных. Это значит, что платежеспособный спрос населения сокращается. Сокращается платежеспособный спрос – свертывается производство – увольняют рабочих: зловещий замкнутый круг глубокой депрессии.

Те, кого выселили из домов, и безработные пополняют армию бездомных. По нашему штату – 2000 семей и 1900 одиночек. По стране – 28 тыс. семей.

Вынуждены были перейти на *food stamps* 5 миллионов семей.

Кредиты иссякли. Финансовая система оказалась на грани банкротства.

3. Что делать?

Три американских ведущих финансиста: министр Казначейства Генри Полсон, председатель Федеральной Резервной Системы Бен Бернанке и председатель Комиссии по ценным бумагам и биржевым операциям (*Wall Street*) Кристофер Кокс – разработали план спасения экономики: невиданный в истории капитализма эксперимент по выкупу (национализации) финансовой системы. Стоимость проекта – 700 миллиардов долларов.

Вот утвержденный Конгрессом план из семи пунктов.

1. Казначейство будет расходовать \$700 млрд. долларов в три этапа: на первом этапе – \$250 млрд., затем, с санкции Конгресса, \$100 млрд. и \$350 млрд.
2. Кого и почём выкупать, определяет Казначейство.
3. Правительство будет собственником выкупленных финансовых институтов. Если в течение пяти лет финансовый институт окажется недееспособным, Казначейство предложит индивидуальный план его реорганизации.
4. Для смещенных руководителей финансовых корпораций будет установлен лимит их компенсаций.
5. Контроль над осуществлением плана будет вести наблюдательный совет (*Oversight Board*). В состав совета войдут конгрессмены и сенаторы обеих партий и представители правительства.
6. Выселение неплатежеспособных семей из домов будет остановлено.
7. Будут расширены исследования в области финансовой политики.

Кризис финансовой системы Америка переживает не впервые.

О Великой Депрессии 1929-1933 гг. мы знаем. В 1933 году Рузвельт выделил два миллиарда долларов, чтобы субсидировать ипотечную задолженность домовладельцев. В 1979 году правительство Картера выделило 1,2 миллиарда долларов, чтобы выкупить автомобилестроительную корпорацию *Chrysler*. В 1984 году правительство выкупило за

4,5 миллиарда долларов *Continental Illinois National Bank*. В 1989 году Конгресс выделил 125 миллиардов долларов, чтобы приостановить дефолт банков. Болезнь купировали, чтобы не доводить до критического состояния.

Сегодня речь идет не об отдельных экстренных мерах, а о финансовой системе страны. Что выкупать и почему – вопрос сложный. Выкупать ли иностранные банки, которые работают в США, и американские банки, которые работают во многих странах? Что делать с нашим *Citizens Bank* – дочерним банком крупнейшего британского *Royal Bank of Scotland*, который сам оказался в дефолте? Что делать с международными (наднациональными) гигантами, такими, как *HSBC*, *Barclays* или *Deutsche Bank*?

4. Где взять 700 миллиардов ?

Где взять 700 миллиардов, которые, как показывает опыт, могут вырасти до триллиона?

Государство эти деньги одалживает.

Казначейство выпускает *bonds*. *Bonds* – облигации на 5, 15 и 30 лет. Чем продолжительнее срок, тем выше процент. *Bonds* свободно продаются на рынке ценных бумаг – надежный и прибыльный способ умножения сбережений.

Казначейство выпускает «долговые обязательства». «Кредиторов» достаточно. Швейцарские банки предлагают свои миллиарды. Долларовые запасы Китая – один триллион, Японии – 683 миллиарда. У ближневосточных шейхов – миллиарды нефтедолларов. И все это, естественно, под высокий процент.

Государственный долг в два триллиона долларов будут выплачивать наши дети и внуки, и еще останется правнукам.

Опасная тенденция – приобретение «по дешевке»??? американской недвижимости.

Испанский банк *Banco Santander* покупает *Sovereign Bank*, капитальная стоимость которого 12,9 млрд., за 2,5 млрд. (*Sovereign* имеет 232 отделения в нашем штате). *Banco Santander* уже имеет 21 процент акций, недостающие 30 процентов скупает на бирже по \$3.81 за акцию.

Самая богатая из нефтедобывающих стран – Объединенные Арабские Эмираты – приобрела в США недвижимость на сумму в \$400 млн., которая еще вчера оценивалась в \$4 млрд..

Японская *Mazda* покупает американский *Ford*.

Это лишь отдельные обнародованные примеры, поскольку сделки подобного рода оформляются, как правило, через подставных лиц.

Считается, что 17 процентов американского достояния уже не принадлежит Америке.

5. Кризис глобальный – интересы местные

Финансовый кризис в США превратился в цунами глобального масштаба. В условиях глобализации нет замкнутых национальных финансовых систем – есть свободное движение капиталов – единая глобальная финансовая система.

Попытки американской администрации координировать «спасательные» операции не увенчались успехом.

11 октября 2008 года в Вашингтоне собрались министры финансов «большой семёрки» - G7: США, Германии, Англии, Франции, Италии, Канады и Японии. Все призывали «к согласованным действиям», но практически 700-миллиардную национализацию американской финансовой системы никто не одобрил. Ограничились общими принципами: «препятствовать краху финансовых институтов» и «сохранить сбережения вкладчиков» – каждый своим путем.

Пятнадцать стран еврозоны приняли общую программу: не выкупать банки, как в США, а их инвестировать, чтобы к 31 декабря 2009 года они стали дееспособными. Соглашение открытое: другие члены Европейского Союза могут присоединиться к государствам еврозоны.

Как всегда, каждая страна находит свое решение глобальной проблемы.

6. «Деловой цикл» и «доверие потребителей»

Будем надеяться, что выкуп (национализация) банков и финансовых корпораций даст свои результаты. 14 октября Америка праздновала «день возрождения»: в ожидании миллиардных вливаний главный биржевой показатель *Dow Jones Industrial* поднялся за один день на 936 пунктов, покрыв потери предыдущих восьми дней.

Хорошие новости, но до эйфории еще далеко. Для того чтобы заработала система “saver – borrower”, наличия кредитов еще недостаточно.

Особенность американской экономики состоит в том, что 70-80 процентов валового национального продукта составляет спрос на товары и услуги. Америка – общество потребителей.

Главным определяющим фактором состояния экономики является индекс “consumer confidence” – доверие потребителей. Индекс “consumer confidence” устанавливает ежемесячно независимая экономическая исследовательская группа *Conference Board* на основе опроса тысячи семей в разных штатах с градацией по возрасту и доходу. Индекс начали определять в 1967 году, с 1985-го – по 100-бальной системе.

Индекс складывается из двух показателей опроса:

- 1) как вы оцениваете состояние экономики и что купили за истекший месяц;
- 2) что ожидаете от экономики и как планируете свой бюджет на ближайшее будущее.

На основании индекса доверия потребителя определяют свою политику правительство, банки, производители, торговая сеть.

За последний год индекс упал до самого низкого уровня. Согласно недавнему опросу, на вопрос «как вы оцениваете состояние экономики?» только один процент респондентов ответил «хорошо», 18 процентов – «удовлетворительно», 34 процента – «плохо» и 47 процентов – «катастрофично».

О каком доверии потребителя может идти речь, если масса населения живет в депрессии не в экономическом, а в клиническом смысле. Люди живут в страхе перед будущим. Как сказал Рузвельт в годы Великой Депрессии: «Самое страшное, чего мы должны бояться, – это страх».

Это значит, что финансовый кризис перемещается в сферу потребления: будет расти безработица, сворачиваться производство, особенно товаров длительного пользования, депрессия сохранится. Определяет не *Wall Street*, а *Main Street*. Билл Гейтс по этому поводу сказал: «Независимо от того, как быстро мы это восстановим (финансовую систему), на данной стадии экономического цикла все еще будет глубокая депрессия».

Что такое «экономический цикл», или, как принято, «деловой цикл» (“business cycle”)?

«Деловой цикл» разработал и обосновал английский экономист Джон Кейнс в 1930 году.

Экономический цикл, или деловой цикл, отражает колебания экономической активности за длительный период. Согласно теории, деловой цикл включает четыре фазы: процветание, спад, депрессию и подъем. В основу кладется показатель валового национального продукта (ВВП). Особенности, продолжительность и глубину каждой фазы прогнозировать трудно, так как это зависит от многих непредсказуемых факторов.

Согласно теории «делового цикла», человек (семья) не могут не восполнять самое необходимое: продовольствие, одежду, обувь и другие неотложные нужды.

Производители товаров первой необходимости расширяют производство (спрос пошел!), нанимают рабочих. Рабочие получают зарплату и тратят на необходимое. Начинается подъем.

Но до восстановления доверия «триады»: доверия потребителя, доверия инвесторов и доверия предпринимателей еще далеко.

Анализ периодичности делового цикла в нынешних условиях позволяет предсказать, что переход от депрессии к подъему можно ожидать через 12-15 месяцев.

7. О России

Россия – страна с развитой рыночной экономикой, важная составляющая глобальной экономической системы. Только наивные люди могут полагать, что Россия обладает финансовой независимостью от международных институтов, подконтрольных западным странам. Доброжелатели-оптимисты верят: дефолт на Западе Россию не затронет.

Блажен, кто верует!

По России – удар двойной: обвал финансовой системы и падение цен на нефть. Произошел обвал российской фондовой биржи. Капитализация «Норникеля» упала вдвое: с 53 миллиардов до 23 миллиардов; «Северосталь» с апреля по сентябрь потеряла 10 миллиардов; «Лукойл» - 25 миллиардов; капитализация Газпрома упала на 150 миллиардов.

Банки в дефолте. Кредиты иссякли. Стабилизационный фонд опустел. Продолжается отток частного капитала из России: в сентябре девестиции составили 10 миллиардов, в последние недели достигли 50 миллиардов долларов (в 2007 году **приток** иностранного капитала составил 80 миллиардов долларов).

Правительство принимает экстренные меры, чтобы стабилизировать положение. Составлен «красный список» 15 банков, которые не в состоянии выполнить долговые обязательства. Помощь банкам – беспрецедентная – 1,5 триллиона рублей. А общий объем инвестиций в финансовую систему – 3 триллиона рублей.

Популярность Путина во многом основывалась на постоянном улучшении жизненного уровня россиян. Финансовый кризис свел достигнутое на нет. Любое движение в обратном направлении может привести к демонтажу политического доверия к руководству.

Выводы

1. После Великой Депрессии 1929 – 33 гг. прошло три четверти века. «Новый курс», разработанный Рузвельтом, обеспечил многолетнее процветание страны, но мало пригоден для современных условий.

Мир вступил в новую эпоху – эпоху глобализации. Её составляющие, как мы отметили выше, – единое экономическое пространство, свободный обмен товарами, услугами, информацией. Глобализация создала предпосылки огромных преимуществ для каждой страны и для благосостояния всех.

2. Обвал мировой финансовой системы показал, что ни одна страна не может осуществлять свою экономическую политику без учёта мировой экономической и финансовой конъюнктуры. Традиционные категории макроэкономики: спрос и предложение, стоимость сырья, себестоимость продукта, стоимость рабочей силы, средняя норма прибыли – всё это определяется мировым рынком.

3. Необходимо «переосмыслить капитализм», создать механизм регулирования мировой экономики, чтобы предупреждать и быстро купировать симптомы кризиса.

Фигурально говоря, необходим *pacemaker* (пейсмейкер), который регистрирует ритм мировых рынков и подает сигнал тревоги при аритмии.

4. После II мировой войны, когда формировались послевоенные политические и экономические структуры, были созданы Мировой Банк (World Bank) и Международный Валютный Фонд (International Monetary Fund). При соответствующей перестройке эти институты могли бы взять на себя функцию регулирования, отвечающего современным условиям.

5. К сожалению, пока ещё нет единого подхода к решению проблемы, нет четкого представления о механизме регулирования.

Европа далеко продвинулась на пути экономической интеграции. Она считает, что необходима система правил, которые утвердит Генеральная Ассамблея ООН. Эти правила должны быть обязательны для всех.

Администрация США – за демократический капитализм: свобода предпринимательства и свободный рынок (чем кончилась отмена регулирования американских банков, мы знаем).

6. Проблему обсуждают политики, а не экономисты. Решение вопроса, очевидно, перейдет в рабочую фазу после инаугурации президента как одна из главных задач новой администрации. Надо надеяться, что решением этой непростой проблемы займутся молодые экономисты, свободные от стереотипов, специалисты с непредубежденным пониманием особенностей нового капитализма.

7. Существование цивилизованного общества зависит от выхода из возникшего кризиса, т.е. кризис является проблемой планетарной. И чем раньше мир осознает это, тем скорее на планете будет обеспечен экономический прогресс и социальная безопасность.

Источники

1. Thomas London Jr. Wild market brings turmoil to hedge funds. – The Boston Globe, September 22, 2008, p. B14.
2. Global financial crisis. Spanish bank moves to acquire Sovereign. – The Boston Globe, October 13, 2008, p.A8.
3. Экономика России. Путин сделал подарок банкам в условиях кризиса. – http://mignews.com/print/1111008_13215_4371.html
4. Paul Maidment. Global Finance After the Crisis. – Forbes, October 17, 2008/
5. Tim Hartford. An updated list on the Depression – era board game. – Washington Post, October 19, 2008.
6. N. Gregory Mankiw. Principles of Economics: Consumer Choice – Harcourt College Publishers, Second Edition, 2001, pp. 463-468.
7. N. Gregory Mankiw. Principal of Economics: Business Cycle. Depressions. Economic Fluctuations. Recessions – Harcourt College Publishers, Second Edition, 2001, pp.622, 702, 723-724, 794.
8. James Grant. After the Crash. – Foreign Affairs, #6, November – December, 2008, pp.141-146.
9. John Maynard Keynes. The General Theory of Employment, Interest and Money Atlantic Publisher, 2006, 400 pp.
10. Economic crisis of 2008 – en wikipedia.org/wiki/Economic_crisis_of_2008