

Д.А. Ендовицкий, Д.Г. Ломсадзе

МИРОВОЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС: АНАЛИЗ ПРИЧИН

В статье приведены результаты анализа первопричин современного экономического кризиса. Исследованы схемы, механизмы и инструменты перепроизводства долгов на американском рынке ипотечного кредитования, приведшие к возникновению проблем в финансовой системе США и, как следствие, к глобальному экономическому кризису.

Ключевые слова: мировой экономический кризис, ипотечный кризис в США.

Лит. 14.

Д.О. Єндовицький, Д.Г. Ломсадзе

СВІТОВА ЕКОНОМІЧНА КРИЗА: АНАЛІЗ ПРИЧИН

У статті наведено результати аналізу першопричин сучасної економічної кризи. Досліджено схеми, механізми і інструменти перевиробництва боргів на американському ринку іпотечного кредитування, що призвели до виникнення проблем у фінансовій системі США і, як наслідок, до глобальної економічної кризи.

Ключові слова: світова економічна криза, іпотечна криза в США.

D.A. Endovitskiy¹, D.G. Lomsadze²

WORLD ECONOMIC CRISIS: ANALYZING THE REASONS

The article presents the results of the analysis of the primary causes for the current economic crisis. The authors investigate the schemes, the mechanisms and the instruments of the debts' overproduction at the US mortgage market, which altogether led to the problems within the US financial system and as a consequence to the global economic crisis.

Keywords: global economic crisis; mortgage crisis in the US.

Постановка проблемы. Мировой экономический кризис привел к повышению градуса дискуссий по различным вопросам взаимосвязи реальной экономической политики и концептуальных идей экономической теории. При этом сами экономические науки оказались объектом ожесточенной критики со стороны общественного мнения и творцов экономической политики, прежде всего в плане адекватности их представлений о реальности и вытекающих из этих представлений практических рекомендаций для экономической политики. Научное осмысление реальных причин и последствий кризиса позволит выработать новые подходы к разработке методологии прогнозирования подобных деструктивных явлений. При этом следует еще раз подтвердить, что современное состояние макроэкономической теории не позволяет давать каких-либо однозначных и эффективных практических рекомендаций при оценке реальных экономических событий, приведших к возникновению мирового экономического кризиса.

Анализ последних исследований и публикаций. Вопросы теории экономических кризисов рассматриваются в научных трудах зарубежных и российских ученых С. Глазьева [3], В. Дементьева [4], Дж.М. Кейнса [13], А. Кобякова [5], Н. Кондратьева [6], М. Хазина [5], Й. Шумпетера [10] и в ряде других работ. Наиболее актуальные исследования по современным проблемам кризиса мировой экономики можно проследить в материалах А. Булатова [1], П. Кругмана [7], В. Мау [8], Н. Рубини [11], Дж. Сороса [9].

¹ Doctor of Economic Sciences, Professor, Rector, Voronezh State University, Russian Federation.

² Candidate of Economic Sciences, Associate Professor, Department of International Economics and Foreign Economic Affairs, Voronezh State University, Russian Federation.

Целью исследования является анализ причин и механизмов возникновения современного экономического кризиса для выработки научных подходов и практических рекомендаций при осуществлении эффективной экономической политики на макро- и микроуровне.

Основные результаты исследования. Современный экономический кризис по праву считается наиболее глубоким и масштабным за последние несколько десятилетий развития мировой экономики. Главные актеры этого глобального явления – экономически развитые страны, в первую очередь США и страны Западной Европы, которые после пика своего технологического и экономического развития в конце XX в. вошли в новый долгосрочный период снижения темпов экономического роста, а, по мнению многих экспертов и аналитиков макроэкономики, и в фазу устойчивой рецессии [7]. Вполне очевидно, что основными объективными причинами этого являются особенности циклического развития мировой экономики и глобальное перепроизводство долгов. А непосредственным поводом стал ипотечный кризис в США, первые признаки которого проявились уже в 2006 г. в форме снижения числа продаж домов и массового невозврата высокорисковых кредитов, которые переросли в проблемы долговых ипотечных бумаг и производных финансовых инструментов. Постепенно, из локального ипотечного кризис трансформировался в финансовый и стал затрагивать не только США, но и другие страны. Спад в функционировании международного финансового сектора неизбежно привел к снижению эффективности реального сектора экономики и уже к началу 2008 г. он приобрёл мировой характер, постепенно проявляясь в повсеместном снижении объемов производства, спроса и цен на сырье, тотальном росте безработицы.

Современная наука, экономические теории смены укладов и циклов давно обосновали тот факт, что глобальная мировая экономическая система имеет нелинейный, дискретный и волновой характер развития. Ее динамику задает периодичность различных по структуре и продолжительности колебаний, образующих циклические процессы, совокупность которых может объяснить сложную структуру глобальной, как временной, так и пространственной, динамики мировой экономической системы в целом. Цикличность как объективная закономерность экономического развития по своему содержанию весьма многогранна и довольно хорошо изучена в работах ведущих зарубежных и российских ученых [3–6; 10; 13]. В то же время, исследуя природу современного кризиса, необходимо напомнить, что, согласно общей теории рыночного равновесия, традиционной причиной экономических потрясений является перепроизводство, то есть некое превышение предложения над спросом [10]. И если в предыдущие столетия перепроизводство обычно возникало в главной части индустриальной экономики – реальном секторе, то уже с конца XX в. перепроизводство все чаще наступает в быстрорастущей части постиндустриальной экономики – финансовой сфере. В частности, в последние два-три десятилетия в развитых странах рост этого сектора шел особенно интенсивно вследствие распространения механизмов секьюритизации рисков, наиболее активно реализуемых в форме создания производных финансовых инструментов (деривативов) [7]. По методологии финансового

рынка, подобные инструменты называются кредитными деривативами — финансовыми продуктами, главная функция которых состоит в переводе кредитного риска с одного лица на другое. В частности, покупатель кредитного дериватива получает от продавца дериватива премию за участие в страховании рискованного актива, а в случае наступления так называемого кредитного события (банкротства компании, неплатежа по кредиту или закладной, уменьшения размеров или переноса срока платежей и т.п.) обычно получает этот обесценившийся актив, реже — выплачивает продавцу дериватива компенсацию в размере суммы, на которую обесценился актив [2]. Так, американские банки, точнее, созданные ими для этого специализированные компании (*special purpose vehicles*), стали активно выпускать деривативы, обеспечением которых служили имеющиеся у них закладные на жилые дома, купленные клиентами банка на ипотечные кредиты. В сущности, это был перевод кредитного риска с одного лица (банка) на другое лицо — созданную банком финансовую компанию (*special purpose vehicle*) и через нее — на покупателей деривативов, выпущенных этой компанией. Это позволяло банкам выдавать ипотечные кредиты даже самым ненадежным заемщикам. Общий объем подобных нестандартных ипотечных кредитов (*subprime mortgage credits*) в 2005–2006 гг. составлял 1,3 трлн. дол. США, что сопоставимо с 10% ВВП США. Из них 75% было секьюритизировано преимущественно в вышеописанной форме [12].

Исследуя фундаментальные причины и феномен современного экономического кризиса, следует отметить, что, начиная с 80-х годов прошлого века сначала в Соединенных Штатах Америки, а потом и по всему миру начала принципиально меняться схема стимулирования роста экономики через механизмы доступного и расширенного кредитования [5]. После очень жесткого экономического кризиса 70-х годов XX в. стало понятно, что надо стимулировать экономику через кредитование спроса. До 80-х годов XX в., в частности в США, основными объектами кредитования были не потребители, а производители. Такая позиция соответствовала устоявшимся в экономической теории представлениями о том, что кредитование спроса только уменьшает этот спрос в силу того, что вернуть потребитель должен больше, чем он получил, на величину ссудного процента [13]. И если до начала 80-х годов прошлого века считалось, что заемщик, получая деньги, должен вернуть их банку или другому кредитному учреждению из своих доходов (из своего бизнеса, из своей зарплаты), то уже с начала 80-х годов XX в., стало понятно, что можно стимулировать экономику несколько иначе. И стимулирование это стало осуществляться через кредитование спроса. По данной схеме предполагалось, что любой заемщик может и не возвращать взятый им кредит — достаточно, чтобы он его мог рефинансировать, выплачивая лишь проценты по нему [9]. То есть взять новый кредит, за счет которого вернуть старый и еще оставить что-то себе на потребление. Вся схема была построена на простом механизме постоянного снижения стоимости кредита, который, на самом деле, имел весьма ограниченный срок действия. Для США этот интервал составил почти 30 лет. Так, учетная ставка Федеральной резервной системы (ФРС) США, кредитора в последней инстанции в мировой экономике, составляла в 1980 г. 19%, а к концу 2008 г. она снизилась практически до нуля [11]. Собственно допол-

нительные кредиты на рефинансирование долга заемщику можно было выдавать и при наличии любого высоколиквидного залога, например, такого, как недвижимость. Так как темпы роста цен на объекты недвижимости в США, особенно начиная с 2001 г., существенно превышали темпы роста развития экономики, возникли новые сложные спекулятивные схемы, приведшие к стремительному росту дешевых и часто ненадежных ипотечных кредитов, подстрахованных производными финансовыми инструментами (что, неизбежно, привело к перегреву на рынке ипотечного кредитования, а затем и на всем финансовом рынке). При этом наиболее распространенными деривативами стали так называемые кредитные дефолтные свопы (credit default swap — CDS), дающие право продавцу дериватива получать компенсацию от покупателя дериватива при условии наступления кредитного события. Но в случае с американскими нестандартными ипотечными кредитами (subprime mortgage credits) это были особые деривативы под названием "collateralized debt obligations" (CDO), в основе которых лежат разные долговые инструменты (закладные, кредиты и пр.), которые после покупки подобного дериватива позволяли покупателю получать стабильный доход за счет выплат по кредитам, а по окончании срока дериватива получать его номинал. В свою очередь, эти деривативы, как правило, служили базой для выпуска на их основе «смеси» других синтетических деривативов. Таким образом, создалась огромная, в сотни триллионов долларов, финансовая пирамида перераспределения «секьюритизированного» риска. Тем не менее, международные рейтинговые агентства вплоть до начала кризиса присваивали этим инструментам максимально высокие рейтинги. Перегрев финансовой системы США поддерживался и огромным притоком иностранного капитала из-за рубежа, а также низкими процентными ставками ФРС. Но повышение из-за боязни инфляции ставки ФРС с 1% годовых в 2004 г. до 5,25% в середине 2006 г. привело к тому, что по значительной части закладных бумаг, а они были привязаны к текущей ставке процента рефинансирования ФРС, платежи вообще перестали выплачиваться. Неизбежно последовавшие за этим массовые продажи невыкупленных домов и отказы от обслуживания кредитов заемщиками в США привели к снижению цен на жилье и тем самым к обесцениванию закладных, под которые выдавались кредиты и на основе которых выпускались облигации. Когда цены на недвижимость в США упали, компании, купившие эти закладные, понести огромные убытки, так как цена недвижимости была намного ниже цены закладных. По сути, американские ипотечные компании набрали недобросовестных, малообеспеченных спекулятивных клиентов, а когда долги перестали отдавать, перепродали закладные другим компаниям по всему миру, которые понесли гигантские убытки. В результате американские ипотечные ценные бумаги стали резко обесцениваться. Летом 2007 г. рынок ипотечных облигаций начал рушиться, а вслед за ним начали обесцениваться активы банков, страховых компаний и фондов, имевших в своих портфелях подобные «плохие» активы не только в США, но и во всем мире [8]. Американский ипотечный пузырь лопнул. В результате этого пострадала вся мировая экономика. К октябрю 2008 г. общие потери финансовых рынков приблизились к 1,4 трлн. дол. США, при этом наиболее ощутимо пострадали банки. Их

убытки составили примерно 600 млрд. дол. США [14]. По оценочным данным Международного валютного фонда, американские и европейские банки потеряли около 10 трлн. дол. США своих активов [12]. Уже в 2008 г. обанкротился старейший инвестиционный банк «Леман Бразерс» ("Lehman Brothers"), а банки «Бер Стёрнс» ("Bear Stearns") и «Мэрилл Линч» ("Merrill Lynch") были поглощены другими. Все это привело к резкому сужению объема ликвидных средств на финансовом рынке — банки стали выдавать намного меньше кредитов. Была запущена цепная реакция, подтвердившая, что кризис на рынке ипотечного кредитования на самом деле оказался лишь «спусковым крючком» для начала более масштабного общемирового кризиса, фундаментальной причиной которого, как теперь очевидно, была практика стимулирования рыночного спроса, поддерживаемая расширением долговой нагрузки и искусственной дешевизной финансовых ресурсов, в конечном итоге и перегревших американскую экономику.

Выводы. Таким образом, детализированный анализ причин современного мирового экономического кризиса позволяет выявить реальные механизмы его возникновения. Постоянный рост масштабов долговых обязательств США, в том числе на рынке ипотечного кредитования, а также практически полная бесконтрольность глобальных финансовых рынков и их инструментов до сих пор являются основными дестабилизирующим факторами, препятствующими восстановлению и нормальному развитию мировой экономики. Отсутствие эффективных глобальных монетарных, равно как и административных, рычагов воздействия на спекулятивные финансовые рынки, наряду с неудачными антикризисными «практиками» количественных смягчений и насыщения рынков избыточной денежной ликвидностью не позволяют решить главную проблему — глобальное перепроизводство долгов. Это, в свою очередь, только повышает вероятность воспроизводства новых циклов нынешнего экономического кризиса и вхождения его в фазу затяжной мировой рецессии.

1. Булатов А.С. Шансы и перспективы финансового оздоровления // Международные процессы. — 2008. — №2. — С. 27–35.
2. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. — М.: НТО им. Вавилова, 2011. — 418 с.
3. Глазьев С.Ю. Развитие российской экономики в условиях глобальных технологических сдвигов: Науч. доклад. — М.: Национальный институт развития, 2007 // spkurdyumov.narod.ru.
4. Дементьев В.Е. Длинные волны экономического развития и финансовые пузыри: Препринт # WP/2009/252. — М.: ЦЭМИ РАН, 2009. — 88 с.
5. Кобяков А.Б., Хазин М.Л. Закат империи доллара и конец "Рак Americana". — М.: Вече, 2003. — 368 с.
6. Кондратьев Н.Д. Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения: Избранные труды. — М.: Экономика, 2002. — 767 с.
7. Кругман П. Возвращение Великой депрессии? Мировой кризис глазами нобелевского лауреата. — М.: Эксмо, 2009. — 336 с.
8. Мау В. Драма 2008 года: от экономического чуда к экономическому кризису // Вопросы экономики. — 2009. — №2. — С. 4–11.
9. Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности / Пер. с англ. — М.: ИНФРА-М, 1999. — 262 с.
10. Шумпетер Й.А. Десять великих экономистов от Маркса до Кейнса. — М.: Издательство Института Гайдара, 2011. — 416 с.

11. Dr. Nouriel Roubini // www.roubini.com.
12. IMF Global Financial Stability Report (2008). BIS Quarterly Review, September 2008 // www.imf.org.
13. *Skidelsky, R.* (2003). John Maynard Keynes 1883–1946. Economist, Philosopher, Statesman. London: Macmillan. 1021 p.
14. The Economist (2008). November 29th – December 5th. P. 70–72.

Стаття надійшла до редакції 19.07.2012.