

## РЕАЛЬНОСТЬ И ТЕОРИЯ

ЕФИМ ХЕСИН

# АНАТОМИЯ МИРОВОГО КРИЗИСА

В конце прошлого столетия и вплоть до конца 2007 г. в мировой экономике наблюдался подъем. Затем его интенсивность резко снизилась. В значительной мере падение темпов роста было вызвано системным финансовым кризисом, вначале развернувшимся в США, а вскоре перекинувшимся на весь мир. К концу 2008 г. он стал перерастать в глобальный экономический кризис, который по своим масштабам является самым глубоким со времен Великой депрессии начала 30-х годов XX века. Высокая динамика подъема до кризиса и сопутствовавшая ей эйфория усугубили остроту восприятия падения производства. Хотя в середине 2009 г. намечились некоторые признаки восстановления в мировой экономике, ее состояние остается тяжелым.

Парадокс состоит в том, что нынешнее падение производства вызвано теми же причинами, что и предшествовавший ему динамичный подъем. В их основе — одновременное действие двух фундаментальных факторов: глобализации и ускорения инновационного развития. Глобализация влияет на количественные параметры происходящих в мировом хозяйстве процессов, а инновации — на их качество.

1

Подъем, предшествовавший нынешнему кризису, оказался наиболее продолжительным и интенсивным за последние 40 лет. Он опирался на повышение эффективности производства, в основе которо-

го лежало ускорение инновационного развития. На рубеже XXI в. наукоемкие производства давали 85% прироста мирового ВВП. В 2000-х годах возросло значение нематериальных факторов производства и создания стоимости. Быстрое распространение новых технологий не только приносило новые способы ведения хозяйства, но и формировало новые типы взаимоотношений в мировом хозяйстве. Повышение производительности труда обеспечило одновременный рост прибылей и реальных доходов населения во многих странах мира. Оно позволяло уменьшать негативные последствия роста цен сырьевых товаров, в первую очередь нефти, для экономики, сдерживало инфляционные процессы в мире. В этом же направлении действовали последствия более рационального использования ресурсов, вовлекаемых в мировой воспроизводственный процесс.

Особенностью подъема стало то, что он охватил все группы стран современного мира и был одним из самых синхронизированных за всю историю деловых циклов. В ходе подъема заметно изменилась конфигурация экономической мощи в мире. Если в ходе предыдущего развития от глобализации экономики выигрывали лишь развитые страны, и именно от них исходили импульсы к росту, то в 2000-х годах ситуация изменилась. Благодаря сочетанию глобализации и инновационного развития — быстрому распространению достижений научно-технического про-

гресса на все большее число государств – бенефициариями этого процесса стали и ведущие развивающиеся страны.

В результате в нынешнем десятилетии в мировом хозяйстве произошло существенное перераспределение сил. Главное – значительное укрепление позиций развивающихся стран. С 2000-го по 2007-й годы их доля в мировом ВВП повысилась с 31,4% до 37,2%. Быстрорастущие экономики теснят старых лидеров. Сократился, хотя и ненамного, разрыв по уровню экономического развития (ВВП на душу населения) между развивающимися и развитыми странами. Ведущие развивающиеся страны, наряду с США, стали локомотивами подъема.

Основной вклад в высокую мировую динамику внесли Китай, Индия, Бразилия, а также Россия (страны БРИК). За 2000–2008 годы ВВП Китая возрос вдвое, а Индии – более чем на 70%. По объему этого показателя, измеренного в ценах и по паритету покупательной способности национальных валют (ППС) на 2007 год, Китай вышел на второе место после США, а Индия опередила Германию. Быстрое развитие производства в развивающихся странах, особенно Юго-Восточной Азии, во многом опиралось как на высокую норму сбережения, так и на огромный приток рабочей силы. Немалую роль в повышении динамики производства в них сыграл чистый приток капитала из развитых экономик. Кроме того, во многих из этих стран повысилась эффективность управления экономикой.

Сильный импульс росту в быстро развивающихся странах дало изменение самого характера развития – возрастание в нем инновационной составляющей. Крупные корпорации уже не довольствовались перемещением туда промышленного производства, а начали переводить в них свои исследовательские центры и лаборатории. Основными реципиентами стали Китай и Индия. По отдельным информационно-коммуникационным технологиям они перешли от «догоняющего» развития к «лидирующему».

В текущем десятилетии увеличилась роль развивающихся стран и в международных потоках прямых иностранных инвестиций (ПИИ), причем в качестве не только импортеров, но и экспортеров капитала. Свою нишу – пока, правда, скромную – заняли страны с переходной экономикой из Центрально-Восточной Европы. Рост цен на сырьевых рынках до последнего времени обеспечивал подъем компаний из этих стран. Отличительная черта современной транснационализации – быстрое возрастание именно этой группы государств в числе крупнейших ТНК. Если в 2006 г. среди 500 ведущих корпораций мира насчитывалось 20 компаний из стран БРИК (Бразилия, Россия, Индия, Китай), то в 2008 г. их число подскочило до 62. Участились случаи приобретения ими контроля над западными корпорациями

Важная особенность 2000-х годов – все более активная роль развивающихся стран на мировых финансовых рынках. Центр тяжести мировых финансов начал перемещаться с «глобального Запада» на «глобальный Восток». Сюда все активнее приходили компании и банки (государственные и частные) быстро развивающихся стран и стран с переходной экономикой – так называемых формирующихся рыночных экономик, где уже сложились достаточно зрелые финансовые институты. Речь идет о Китае, Индонезии, Мексике, Южной Корее, Малайзии, Аргентине, Бразилии и России. Серьезную конкуренцию Нью-Йорку и Лондону создавали новые финансовые центры, возникшие в Гонконге, Дубае, Сингапуре, Бомбее, Шанхае и других городах.

Падение удельного веса развитых государств в мировом ВВП – с 62,3% в 2000 г. до 55,4 % в 2007-м – сопровождалось изменением баланса сил в этой группе стран. В 2000-х годах по объему ВВП и ВВП на душу населения США увеличили свой отрыв от стран Европейского Союза (ЕС) и Японии. В этом проявились, прежде всего, такие конкурентные преимущества США, как высокий инновационный и технологический потенциал, огромные

вложения в человеческий капитал, мощь американских ТНК, а также сохраняющиеся пока положение доллара как главной резервной валюты мира. Долларовые денежные потоки обслуживают около 70% всех международных транзакций в мировой финансовой системе.

В нынешнем десятилетии крупные изменения происходили в экономике Евросоюза, где продолжалось интенсивное развитие интеграционных процессов. Формирование экономического и валютного союза в ЕС шло как вширь, так и вглубь. В 2004 г. число участников ЕС возросло с 15 до 25, а к 2007 г. оно увеличилось до 27. Завершалось создание единого внутреннего рынка услуг. В 1999 г. была введена единая валюта — евро, начал действовать Европейский центральный банк. С июля 2002 г. национальные валюты большинства стран ЕС были изъяты из обращения и осуществлен переход их хозяйственного оборота на евро. В начале 2009 г. участниками зоны евро были 16 стран. За 10 лет существования евро стал одной из двух ведущих валют мира.

В странах с переходной экономикой рост возобновился в 1999 году, а с 2000 г. они стали наиболее динамичным регионом мира. Формирование рыночной экономики и растущая интеграция этих стран в мировое экономическое пространство способствовали ускорению их экономического развития. С 2000-го по 2007-й годы их удельный вес в мировом ВВП повысился с 6,3% до 7,3%. Вместе с тем этот подъем имел место после столь глубокого спада, что до сих пор средний уровень ВВП на душу населения здесь ниже уровня 1980 года.

Высокой деловой активности способствовали преобразования в отраслевой структуре мирового хозяйства. Главным из них стала «сервисизация» экономики. Сфера обращения и услуг развивалась опережающими темпами по отношению к отраслям материального производства. С 1990-го по 2006-й годы ее доля в мировом ВВП возросла с 61,4% до 67,0%<sup>1</sup>. Усилилась тенденция к доминированию невещ-

ного сектора мировой экономики. «Непроизводительный» сектор стал стержнем постиндустриального хозяйства. Быстро увеличивались инвестиции в человеческий капитал. Отсюда рост значения отраслей интеллектуальной сферы — образования, здравоохранения, науки. Развитие этого сегмента экономики преимущественно на рыночных началах, наряду с дерегулированием и приватизацией структур общественного сектора, существенно раздвинуло границы рынка и конкуренции в услугах, стимулировало их трансграничную экспансию. В этом секторе лидировал комплекс деловых и профессиональных услуг — маркетинг, реклама, менеджмент, лизинг, а также информационно-компьютерные, консультационные, аудиторские и бухгалтерские услуги. Бурно развивались телекоммуникационные услуги. Устойчив был перелив общественных ресурсов в услуги социальной и гуманитарной ориентации.

Одна из важнейших особенностей развития мирового хозяйства последнего времени — его финансовализация, гипертрофированное расширение финансово-кредитной сферы, бурное развитие фондового рынка. Рынок ценных бумаг создал свою собственную, искусственную реальность. Происходило разбухание и усложнение денежно-кредитной надстройки, то есть виртуальной экономики. Она все более отрывалась от реальной экономики. Финансовые операции все больше обособлялись и от товарного производства, и от торговли и развивались автономно, по собственной динамике и правилам. Усилилась роль виртуальных факторов в формировании важнейших хозяйственных пропорций.

По сути, финансовализация стала периодом усиливающегося доминирования финансового сектора в общеэкономической деятельности. Этот процесс представляет собой способ накопления, в котором прибыль все больше производится не посредством торговли или производства товаров, а через финансовые каналы. Характерно, что цены на сырье все меньше

зависят от действий их производителей. Сегодня они в основном формируются на финансовых рынках.

Быстрое развитие финансовых рынков определило расцвет финансовых институтов. Банки, прежде всего инвестиционные, превратились в ведущих экономических игроков, влияние которых заметно превышало их формальную роль в качестве посредников на рынках капитала. С начала нынешнего десятилетия произошел бум в индустрии хедж-фондов – инвестиционных фондов, операции которых характеризуются высокой степенью риска и агрессивностью, а также фондов частных инвестиций – частных компаний, которые вкладывают капитал в другие фирмы, реструктурируют их и таким образом повышают стоимость их активов, а затем продают эти фирмы с прибылью.

Финансовые службы стали доминировать в структуре компаний, финансовые активы – среди всех активов. Торгуемые ценные бумаги, особенно акции, – среди финансовых активов. Фондовый рынок стал доминировать как рынок корпоративного контроля в определении стратегий компаний, а колебания фондового рынка начали определять бизнес-циклы. Те страны, которые обеспечили быстрое дерегулирование своих финансовых рынков и, следовательно, финансиализацию своих экономик, выиграли больше всего. Модель капитализма «акционерной стоимости» наилучшим образом прижилась в странах англосаксонской культуры, что обеспечило максимальное дерегулирование именно их финансовых рынков – США, Британии, Канады, Австралии, Новой Зеландии и Ирландии<sup>2</sup>.

Оборотной стороной сервисизации стало ускоренное развитие процесса деиндустриализации. Доля промышленности в мировом ВВП упала с 33,1% до 29,1%. Однако за этим процессом скрывались разнонаправленные изменения в региональном разрезе. Этот процесс активно шел в развитых странах, а также в странах с переходной экономикой. В развитых экономиках происходил процесс, назван-

ный «созидательное разрушение», – зарождение и рост новых и новейших, наукоемких отраслей, а также замена отмирающих отраслей производством. Быстро развивались креативные отрасли. В развивающихся государствах индустриализация, напротив, нарастала. Ускорилось перемещение мировой промышленности из развитых в развивающиеся страны, прежде всего в Китай и Индию. Сегодня развивающиеся страны уже доминируют во многих отраслях промышленного производства. Так, Китай, Индия, Южная Корея и Индонезия стали ведущими поставщиками массовой продукции – от электроники и текстиля до автомобилей и судов. На наших глазах Китай превращается в «промышленную мастерскую мира».

Другим важнейшим фактором подъема стала глобализация. Суть экономического измерения глобализации состоит, *во-первых*, в резком, даже взрывном, возрастании роли интернационального компонента во всех факторах, звеньях и механизмах процесса общественного воспроизводства на национальных уровнях при самостоятельности воздействия и даже преобладании внешних тенденций развития над внутренними во все большее количество государств<sup>3</sup>. *Во-вторых* – в опережающем развитии международной сферы экономики в целом по сравнению с внутренним производством. *Наконец, в-третьих*, в интенсивном укреплении международных экономических взаимосвязей и взаимозависимостей различных стран и регионов мира, хозяйствующих субъектов различного уровня.

По-настоящему нынешний этап экономической глобализации начался на рубеже 1980-х – 1990-х годов, когда к главному течению процесса присоединились третий и особенно второй мир, в прошлом называвшийся социалистическим. Оба теперь называются формирующимися рынками, поскольку именно такими их видят с высоты развитого капиталистического рынка, который возник уже давно<sup>4</sup>.

Современный – качественно новый – этап глобализации характеризуется его

теснейшим переплетением с инновационным развитием. В большинстве стран в проведении НИОКР возрастает участие иностранных фирм. ТНК создают новые научно-исследовательские центры за пределами своей страны. В последнее время не менее половины всех заявок на патенты, поступавших в патентные бюро США и Европы, имели иностранное происхождение. Три четверти лицензионного оборота приходилось на внутрифирменные отношения ТНК. Увеличивается круг стран, в которых происходило повышение наукоемкости производства, то есть расширение масштабов НИОКР относительно размеров ВВП. Устойчивой тенденцией стало выравнивание показателей наукоемкости развитых и ряда развивающихся стран.

Сочетание глобализации и инновационного развития обеспечило ускоренный рост мировой торговли товарами и услугами и еще более стремительный перелив капитала, нарастание потока мигрантов, трансграничное движение огромных финансовых средств, намного обгонявшее темпы роста обслуживаемых ими производств и торговли, дальнейшую либерализацию внешнеэкономического обмена.

В 1990–2008 годах объем мировой торговли расширился в 1,6 раза быстрее реального ВВП<sup>5</sup>. Возрастало значение внешнего рынка в экономическом развитии всех стран мира. С 1990-го по 2006-й годы доля экспорта в мировом ВВП возросла с 20,2% до 30,8%. Подобным же образом увеличивалась роль импортных поставок в покрытии внутреннего спроса.

Усилилась тенденция к вымыванию изделий низкой технологии и ресурсоемкой продукции из международного товарооборота. Опережающими темпами развивалась торговля *средне-* и особенно *высокотехнологичной* продукцией. Вместе с тем за счет существенного роста цен на промышленное сырье в течение большей части нынешнего десятилетия глобальные долгосрочные ценовые пропорции менялись в пользу сырьевого сектора мировой товарной торговли.

Важно отметить, что услуги (маркетинг, инжиниринг, консалтинг, финансовые и другие услуги), которые гораздо больше локализованы, чем товары, и раньше имели в основном национальную привязку, все активнее выходили в международный оборот. В настоящее время они составляют около одной пятой всего мирового экспорта товаров и услуг. Причем это те коммерческие услуги, которые пересекли границу в открытой форме. Часть операций с услугами скрыта в торговле товарами. Значительный их объем мигрирует между странами в процессе зарубежного инвестирования капитала. В последние годы быстро развивалась такая форма международных экономических связей, как офшорный аутсорсинг услуг – передача компаниями отдельных функций иностранным коммерческим организациям.

Глобализация способствовала ускорению международной миграции населения. По данным ООН, количество людей в мире, проживающих в иной стране, чем та, где они родились, возросло с 120 млн. в 1990 г. до 191 млн. чел. в 2005 году. Ежегодно 8% населения мигрирует в поисках работы.

Важнейшее проявление глобализации – формирование общемирового инвестиционного пространства на основе крупномасштабного перелива капитала, в том числе в производительной форме. Размеры трансграничного перетока капиталов за последние десять лет увеличивались втрое быстрее ВВП и вдвое быстрее оборота международной торговли. В 2007 г. прямые частные иностранные капиталовложения (ПИИ) достигли 1,8 трлн. долларов. Усилилась зависимость экономики развитых стран и развивающихся рынков от направлений и размеров международного движения капитала. Если в 1990 г. международные потоки капитала формировали немногим более 4% мирового накопления, то в 2007 г. эта величина приблизилась к 15%. Привлечение иностранного капитала становится важным фактором развития национальных хозяйств. При этом ПИИ не просто выступают в ка-

честве источника финансовых средств, но и означают передачу новых технологий, внедрение в дочерних фирмах современных методов управления и сбыта<sup>6</sup>.

Максимального уровня за всю историю наблюдений достигла такая форма ПИИ, как трансграничные слияния и поглощения, в том числе масштабные, так называемые мегасделки (на сумму свыше 1 млрд. долларов). Это было вызвано резким повышением цен акций, которые компании использовали для оплаты таких сделок, а также ростом числа приватизируемых предприятий. К 2007 г. стоимость сделок по слияниям и поглощениям достигла 1,6 трлн. долларов – на 21 % больше, чем в 2000 году. Процессы консолидации бизнеса наблюдались повсеместно в мире и охватывали все сферы экономической деятельности. В результате конфигурация корпоративной системы претерпела существенные изменения.

Растущее воздействие на формирование мировой экономической среды оказывало быстрое нарастание процесса транснационализации производства. В 2007 г. в мире насчитывалось 79 тыс. транснациональных корпораций. ТНК имели около 790 тыс. филиалов за рубежом. С 1990 г. занятость на них утроилась и в 2007 г. достигла 82 млн. человек. Если в 1990 г. на иностранные филиалы ТНК приходилось 7% мирового ВВП, то к 2007 г. эта доля достигла 11%. В 2007 г. их экспорт составлял одну треть мирового экспорта.

Важно отметить, что формирование глобальных телекоммуникационных сетей, нарастание использования Интернет-технологий позволило вовлечь в трансграничные хозяйственные контакты большое число средних и даже малых компаний.

В нынешнем десятилетии стремительно развивалась глобализация в сфере финансов. Использование современных средств коммуникаций и информации расширяет возможности и повышает интенсивность перемещения финансовых средств. Новизна состояла в том, что если прежде передача негативных импульсов из одного региона в другой шла почти ис-

ключительно по каналам внешней торговли, то в настоящее время в связи с ростом мобильности капиталов важнейшим механизмом такой передачи стала финансово-кредитная сфера.

Большинство сегментов финансового рынка демонстрировало опережающую динамику по сравнению с темпами роста всей мировой экономики. Основные показатели, характеризующие объемы этого рынка, превышали величину мирового валового продукта. Возрастала роль финансирования предприятий с помощью выпуска ценных бумаг. На конец 2007 г. общая капитализация фондовых рынков всех стран мира составила 65,1 трлн. долларов, а стоимость выпущенных во всем мире облигаций – 78,8 трлн. долларов.

Возрастали масштабы рынка заемных капиталов. В 2007 г. активы коммерческих банков достигли 84,8 трлн. долларов. Стремительно развивался более свободный от банковского контроля рынок международных облигаций и других долговых обязательств. С 1990-го по 2007-й годы он увеличился с 1,5 трлн. долл. до 79,8 трлн. долларов. Причем подавляющая часть операций осуществлялась на мировом рынке в финансовых инструментах, деноминированных в иностранных валютах по отношению к стране кредитора или эмитента ценных бумаг. Это придает таким операциям внестрановой характер и превращает весь мир в единое финансовое пространство<sup>7</sup>. Быстро расширялся мировой валютный рынок, где совершаются страховые и чисто спекулятивные операции с валютами разных стран. Суточный объем сделок на валютных биржах мира увеличился с 1,8 трлн. долл. в 2001 г. до 4,4 трлн. долл. в 2007 году.

Новым феноменом мировой экономики стали суверенные инвестиционные фонды – организации, оперирующие на международных рынках капитала с бюджетными средствами ряда развивающихся стран и контролирующими их правительствами. В 2007 г. в мире насчитывалось 47 таких фондов, а их суммарные активы оценивались почти в 3,9 трлн. дол-

ларов. Из них чуть меньше 2/3 приходилось на фонды стран-экспортеров нефти, а остальное – на фонды государств, имеющих устойчивый избыток платежного баланса за счет экспорта продукции обрабатывающей промышленности, а также первичного сырья.

В нынешнем десятилетии наряду с глобализацией активно развивалась другая форма интернационализации – регионализация – организация производства и рынка в определенном географическом пространстве. Число региональных и двусторонних соглашений о свободной торговле или преференциальных торговых соглашений превысило 300. С одной стороны, регионализация представляет собой определенный этап на пути к глобализации. С другой – особые интересы участников региональных объединений ослабляют согласованные в рамках международных организаций механизмы регулирования. Регионализация – основа формирования экономического полицентризма в мире. *В дихотомии глобализации и регионализации заложен спор о путях дальнейшего развития мирового хозяйства.*

Вследствие глобализации и регионализации экономики в мире, а также либерализации внешнеэкономических связей существенно увеличилась открытость национальных экономик – их включенность в систему международного разделения труда. Транснационализация делает экономические границы все более прозрачными. Внешнеторговая квота в мире, рассчитанная как отношение внешнеторгового оборота к суммарному объему ВВП, выросла с 32,4% в 1990 г. до 43% в 2007-м. Международная миграция капитала развивалась втрое быстрее, чем экспорт товаров и услуг. Рушились институциональные, юридические и технологические барьеры, разделяющие национальные хозяйства.

Таков был экономический фон на исходе первого десятилетия XXI столетия, на котором разразился глобальный экономический кризис.

## 2

Современный кризис обладает рядом особенностей. Прежде всего, его отличают размах и глубина. Если предыдущие кризисы были локальными, характеризовались спадом производства в отдельных странах или группах стран, то нынешний кризис выделяется всеобщим охватом. По сути дела, он стал первым глобальным кризисом капитализма. Причем кризис сильнее сказывается на тех, кто был наиболее успешен в последнее десятилетие. Это, в первую очередь, государства с самой высокой долей финансового сектора в экономике и экспортоориентированным хозяйством.

Своеобразие текущего падения производства состоит также в сочетании финансового кризиса и глобально синхронизованного спада. Экономические циклы во всех развитых и многих развивающихся странах оказались жестко связанными с американским. Оптимизация бизнес-процессов в условиях глобальной конкуренции привела к тому, что игроки однозначно ориентировались на прибыльность, быстроту оборота денег и скорость роста сбыта в ущерб надежности.

В отличие от азиатского финансового кризиса 1997–1998 годов и кризиса в сфере информационных технологий в США в 2001 году, нынешний кризис лишь начался как финансовый, но затем охватил другие отрасли хозяйства.

Кризис поразил в первую очередь наиболее динамично развивавшиеся в период подъема сферы обращения и услуг. При этом наблюдается сужение как внутреннего рынка – частного потребительского и инвестиционного спроса, так и расширившегося прежде опережающими темпами внешнего рынка.

Падение производства стало реакцией на глобализацию. В последние десятилетия сформировался глобальный рынок, но законов, регулирующих его деятельность, нет. Эффективность многочисленных межгосударственных соглашений, определяющих правила игры на этом рынке, оказалась крайне низкой.

Важно подчеркнуть, что уже в недрах подъема стали вызревать и усиливаться процессы, которые в конечном итоге и породили кризис. Высокие темпы роста развитых стран во многом были связаны с потребительским бумом и бурным жилищным строительством и продажей жилья. В значительной мере этот бум осуществлялся за счет все возрастающей массы кредитов населению при увеличивающемся их долге перед финансовыми институтами. И в развитых, и в развивающихся странах происходил перегрев экономики, который во все большей мере подпитывался небывалым увеличением финансового оборота<sup>8</sup>.

Эпицентром финансового кризиса стала экономика США. Его фундаментальной причиной стал дефицит внутренних сбережений. Истоки кризиса лежали в чрезвычайно мягкой денежной политике Федеральной резервной системы (ФРС). С начала 2000-х годов, пытаясь предотвратить циклический спад экономики, а затем и стимулировать рост, ФРС проводила политику низких процентных ставок, создававшую «эффект теплицы» и позволявшую безоглядно наращивать кредиты.

Спусковым крючком кризисного механизма стали проблемы на американском рынке ипотечного кредитования. Рост уровня доходов населения и богатства домохозяйств в сочетании с низкими ставками процента способствовал бурному увеличению спроса на дома и повышению цен на жилье. В этих условиях банки охотно предоставляли дешевые кредиты заемщикам, нередко не из собственных, а из заемных средств, что требовало постоянного привлечения новых займов, которое обеспечивало бы функционирование финансового конвейера. На рынке недвижимости начался настоящий бум.

Симптомом эйфории стало распространение субстандартных ипотечных кредитов — средств, выдававшихся малообеспеченным слоям населения, нередко безработным, и лицам без дохода. Переломной точкой стал август 2007 года. В результате повышения процентных ставок

стали быстро увеличиваться расходы населения по обслуживанию ранее привлеченных кредитов под залог недвижимости. Рынок жилья резко пошел вниз. Снижение цен на жилые дома вызвало обесценение залогов. Возникли проблемы с платежеспособностью ипотечных заемщиков. За счет роста невозвратов кредиторы стали терять деньги. Ипотечные облигации падали в цене, новые выпуски не находили покупателей. В результате произошли снижение стоимости финансовых активов и их массовая продажа.

Ключом к пониманию причин финансового и последовавшего за ним экономического кризиса стало бегство от реальных активов в финансовые, внедрение инноваций для диверсификации последних. В результате мировое хозяйство оказалось перенасыщенным рискованными активами и операциями. Чрезмерная сложность современных финансовых систем — следствие глубоких изменений в механизме и инструментарии мирового фондового рынка, получивших название «финансовая революция». *Во-первых*, это — отказ государства в большинстве стран мира от прямого вмешательства в финансовую деятельность институтов рынка. *Во-вторых*, развитие процесса секьюритизации финансового сектора — вытеснения традиционного банковского кредитования операциями с ценными бумагами. *В-третьих*, масштабные финансовые инновации — возникновение новых финансовых продуктов и совершенствование технологий торговли финансовыми инструментами. *В-четвертых*, устранение разного рода ограничений, препятствующих движению капиталов между странами. *Наконец*, налаживание кооперации между финансовыми институтами разных стран вплоть до их полного слияния.

При этом огромное воздействие на развертывание кризиса оказало развитие самого динамичного и не контролируемого финансовыми регуляторами сегмента этого рынка — производных финансовых инструментов (деривативов) — контрактов, дающих право на покупку или прода-



жу лежащего в их основе актива или денежного потока. Общий объем накопленных обязательств по всем этим сделкам в декабре 2007 г. составил 596 трлн. долларов, что почти в 11 раз превысило объем мирового ВВП. Основная экономическая функция деривативов — хеджирование, то есть страхование от ценовых рисков. Между тем структура этих инструментов оказалась столь сложной и непрозрачной, что оценить реальную стоимость портфелей финансовых компаний стало практически невозможным. Был раздут «пузырь» из «токсичных» активов. Когда он лопнул, обрушились рынки ценных бумаг по всему миру. Поскольку кредитный рынок больше не мог эффективно выявлять потенциально неплатежеспособных заемщиков, он впал в паралич. Финансовое регулирование не было оснащено инструментами для преодоления концентрации рисков и искаженных стимулов, скрывавшихся за бумом финансовых инноваций. Сложные финансовые инструменты служили каналом распространения воздействия рискованных инвестиций на другие страны и регионы.

Ситуацию ухудшало также быстрое развитие таких непрозрачных структур, как хедж-фонды (в 2007 г. активы под их управлением составляли огромную сумму — 10,1 трлн. долларов), и фонды прямых инвестиций. Они, как и новые финансовые инструменты, находятся за пределами традиционного регулирования.

### Э

С конца 2007 г. экономика США, а вслед за ней со второй половины 2008 г. и мировая экономика стали постепенно входить в полосу кризиса. Результатом стало резкое замедление роста ВВП — до 3,4% в 2008 г. по сравнению с 5,2% в 2007 году.

Вследствие глобализации негативные процессы в финансовой сфере стремительно распространялись по миру и все больше тормозили экономическое развитие. Намечалась тенденция к снижению цен. Реальной в развитых странах становилась угроза дефляции. К началу 2009 г. суммарные по-

тери от кризиса в экономике США и Европы приблизились к 3 трлн. долларов. Иными словами, не подтверждается довольно широко распространенный еще совсем недавно взгляд о том, что благодаря глобализации капитализму удалось преодолеть или, во всяком случае, существенно смягчить циклы бумов и падений.

Спад в ключевых отраслях экономики начался в США, затем охватил другие развитые страны, наконец, вовлек в сферу своего влияния развивающиеся государства и страны с переходной экономикой. В этой связи следует вспомнить, что еще недавно в экономической литературе широко обсуждался вопрос о «расстыковке» (decoupling) в мировой экономике. Утверждалось, что развивающиеся страны обрели достаточно широкую базу для экономического роста, позволяющую им преодолеть зависимость от спроса в развитых государствах. Однако такого рода утверждения оказались преждевременными. Экономические проблемы, возникшие в США, тяжело отразились на экономиках развивающихся стран.

Наиболее сильный удар кризис нанес по финансовой системе. В 2008 г. глобальные финансовые активы обесценились более чем на 50 трлн. долларов. Фондовые рынки потеряли 28,7 трлн. долларов капитализации, то есть около 40% рыночной стоимости котировавшихся на них компаний. Падение рынков в развитых странах составило около 30–35%, в развивающихся — до 60–70%<sup>9</sup>. К концу 2010 г. общий объем потерь в мировой финансовой системе может достигнуть 4,1 трлн. долларов, что эквивалентно примерно 6% глобального ВВП.

В конце 2008 г. глобальный кризис перешел в острую фазу. Кризисные импульсы из финансового сектора начали распространяться на реальный сектор экономики. Основным каналом передачи кризиса из финансовой сферы в производственную стало усложнение доступа к кредитным ресурсам. Кризис в США, Британии и ряде других развитых стран привел к заметному снижению потребления домохозяйств, ко-

торые больше не могут финансировать потребление за счет дешевого кредита, поскольку цена их активов, воплощенных в недвижимости и акциях, резко упала. Нефинансовые компании фактически потеряли возможность выйти на кредитный рынок, что привело к снижению экономической активности. Компании отказывались от строительства новых объектов и закупок производственного оборудования. В сфере потребительского спроса в первую очередь пострадали рынки товаров длительного пользования, приобретение которых в последние годы активно опиралось на механизмы банковского кредитования. В наиболее сложной ситуации оказалась автомобильная промышленность. Участились случаи банкротств и закрытия предприятий, перевода их на неполную рабочую неделю. Чтобы уменьшить издержки, компании снижали зарплату. Быстро нарастала безработица.

Падение производства в развитых экономиках, снижение темпов роста в большинстве развивающихся стран привели к замедлению роста международной торговли. Если в 2007 г. темпы роста торговли составляли 7,2%, то в 2008 году — лишь 4,1%. В результате более всего пострадали страны с высокой ориентацией на экспорт, в частности многие восточноазиатские «тигры», а также некоторые европейские государства. Резко ухудшилась конъюнктура на рынках сырьевых товаров, вследствие чего серьезно пострадала экономика производителей и экспортеров этой продукции.

В 2008 г. объем прямых иностранных инвестиций уменьшился на 21% до 1,4 млрд. долларов. Сократился объем инвестиций, привлекаемых от внешних инвесторов. Иностранные инвесторы досрочно изымали средства из высокорисковых активов развивающихся стран. В том же году чистый приток капитала из развитых в развивающиеся экономики сократился вдвое — с 927 до 466 млрд. долларов.

Отсюда всплеск экономического национализма, сползание к протекционизму в торговле и финансовой сфере. Прави-

тельства (в первую очередь развитых государств) стали проводить дискриминационную политику по отношению к другим странам: активно помогать отечественным финансовым институтам, промышленным и сельскохозяйственным производителям, поддерживать «свои» крупнейшие корпорации, прежде всего «национальных чемпионов». Они призывают население и бизнес покупать продукцию национальных фирм. Многие страны ограничивают сферы, в которых может действовать иностранный капитал, принимаются меры, подчас весьма жесткие, по ограничению притока иностранной рабочей силы, прежде всего из развивающихся стран.

Кризис способствовал повышению уровня протекционизма в сфере международной торговли. Усилились «сбои» в работе Всемирной торговой организации (ВТО). В результате медленного прогресса на многосторонних переговорах в рамках ВТО в Дохе существенные изменения претерпел межгосударственный механизм регулирования. Если в предыдущие десятилетия центр тяжести смещался в сторону многостороннего экономического сотрудничества, то в последнее время наблюдается отход от многосторонности («новый регионализм»).

Стремясь защитить внутреннюю экономику от кризиса, многие страны — члены ВТО все больше используют противоречащие нормам организации меры ограничения импорта, в первую очередь повышение пошлин, и стимулирования экспорта. Вводятся прямые экспортные субсидии. Ужесточаются торговые стандарты. В январе 2009 г. число антидемпинговых расследований выросло на 40% по сравнению с тем же периодом 2008 года. Активно используются манипуляции с валютным курсом — конкурентная девальвация, то есть политика понижения курса собственной валюты для поддержания конкурентоспособности национальной экономики. *Политика «национального эгоизма» сдерживает развитие интеграционных процессов в мире, прежде всего в Европе.*

## 4

Возникновение и углубление финансового кризиса стали отражением меняющейся структуры мирового хозяйства. Речь идет о формировании глобального дисбаланса, который на протяжении десятилетия рассматривался как основа устойчивости мирового роста. В результате сложился режим, противоположный прежней модели глобализации. Если в 1990-х годах главное направление движения капитала и технологий было из развитых рынков в развивающиеся, то в 2000-х процесс поменял направление движения. В основе этого явления лежало нарастание дисбалансов в двух группах стран между производством и потреблением, сбережениями и инвестициями. В группе развитых стран, за рядом исключений (Германия, Япония), потребление превышало производство, импорт товаров был больше экспорта, наблюдались дефициты платежных балансов по текущим операциям, нехватка сбережений. Экономика накопления здесь уступила место экономике потребления, финансируемой за счет наращивания долга и эксплуатации богатства, воплощенного в недвижимости. Напротив, хозяйство развивающихся стран в целом характеризовалось превышением производства над потреблением, экспорта над импортом. Вследствие слабого развития внутренних финансовых рынков в них образовался огромный «избыток» (профицит) сбережений. В 2008 г. он превышал 2 трлн. долларов.

В результате развитые государства в целом превратились в чистых импортеров капитала, а развивающиеся – в их экспортеров. Поток сбережений из развивающихся стран составлял в последнее десятилетие примерно 1% нормы накопления развитых стран, компенсируя нехватку их собственных сбережений. Размещая свои временно свободные резервы на мировом рынке, группа стран с положительным сальдо платежного баланса превратилась в основных мировых кредиторов. Высокий уровень потребления во многих развитых странах обеспечивался за счет кредитования из развивающихся государств.

Главный вклад в перекосы структуры мировой экономики внесли США, которые к началу XXI в. превратились в крупнейший мировой центр привлечения иностранного капитала. На долю США приходится до 20 % всего мирового производства, однако потребляют они значительно больше – около 35%. С 2005 г. норма сбережений в этой стране была отрицательной. В 2008 г. дефицит платежного баланса по текущим операциям в США стране достигал 4,5% ВВП. Модель воспроизводства, базирующаяся на масштабном внешнем финансировании, позволяла получать дополнительные ресурсы для экономического роста. С 2000-го по 2008-й годы приток средств, поступивших в нее из-за рубежа, превысил 5,7 трлн. долларов, что составило более 40% ВВП США в ценах 2007 года. Экономика США требовала все больше ресурсов для рефинансирования своих долгов за счет роста средств внешних кредиторов.

Глобальная экономическая система, которая была основана на массивном импорте США дешевых сбережений и товаров из развивающихся стран, прежде всего из Китая и стран Персидского залива, на самом деле устраивала тех не меньше, чем самих американцев. Получая взамен инвестиции и технологии, а также устойчиво растущий спрос на свою продукцию, эти страны имели возможность занижать обменный курс, наращивая экспорт, сбережения, а также государственные расходы за счет подавления внутреннего потребления. Большинство кредиторов и сегодня предпочитают хранить свои средства в американских государственных облигациях, а не в каких-либо других инструментах. Многие иностранные агенты соглашаются на отрицательный доход ради надежности.

Дисбалансу на глобальном уровне соответствовали дисбалансы внутренние. С одной стороны, в США доля личного потребления в ВВП интенсивно расширялась, а норма сбережений (доля сбережений в совокупном доходе домохозяйств) упала почти до нуля. Практически амери-

канские домохозяйства стали крупнейшими нетто-заемщиками в мировой экономике. С другой стороны, домохозяйства и правительство Китая имели высокую норму сбережений и являлись крупнейшими нетто-кредиторами. По сути дела, высокий уровень сбережений в Китае обеспечивал высокий уровень потребления в США.

Иными словами, сегодняшний глобальный кризис — во многом долговой кризис. И необеспеченная денежная база доллара, и растущая быстрее, чем экономика в целом, денежная масса, и увеличенные скорости обращения денег — это оборотная сторона процесса, отражающая рост финансовых инноваций и деривативов. Все это имело объективные границы. Конечно, трудно было предположить, что изменения в мировой финансовой системе будут такими быстрыми и радикальными. Однако глобализация придает качественно новое измерение многим процессам и рискам. Поэтому и эффект оказался столь масштабным<sup>10</sup>.

В этих условиях общая тенденция к дерегулированию национальных хозяйств и мировой экономики в целом, рефлексивность оценки поведения на рынке, недостаточное управление рисками в финансовых учреждениях и корпорациях привели к кризису доверия. Именно он, а не нехватка свободных денег, стал важнейшей причиной финансового кризиса.

Вследствие избыточной ликвидности притупилось чувство риска. В основе сбоев рыночного механизма, который привел к текущему кризису, был чрезмерный оптимизм, порожденный длительным периодом высоких темпов роста и низких реальных процентных ставок. В результате активизировался процесс формирования рыночных пузырей — искаженной, завышенной оценки различных видов активов. В отдельные периоды такие пузыри формировались на рынках недвижимости, акций и сырьевых товаров, что стало важной составной частью кризисного механизма. Финансовое регулирование не было оснащено инстру-

ментами для преодоления рисков и искаженных стимулов, скрывавшихся за бумом финансовых инноваций.

Наконец, у разворачивающегося кризиса имеется еще одна фундаментальная предпосылка. За последние полтора — два десятилетия серьезную трансформацию претерпела целевая функция бизнеса. Ключевым ориентиром развития корпораций стал рост капитализации. Именно этот показатель более всего интересовал акционеров, и именно по нему оценивается в наши дни эффективность менеджмента. Между тем стремление к максимальной капитализации вступает в противоречие с реальным основанием социально-экономического прогресса — повышением производительности труда.

Нестабильность финансовых систем, падение производства в одних странах и замедление экономического роста в других, а также вызванные ими обострение социальных проблем вынуждают правительства принимать различные — как денежно-кредитные, так и фискальные — меры по стимулированию экономики. Среди них выделяются меры, направленные на поддержание ликвидности и стабильности финансовых рынков. К ним в первую очередь относятся национализация и рекапитализация отдельных финансовых институтов, выкуп контрольных пакетов проблемных банков, гарантии по межбанковским кредитам. В большинстве случаев государство, давая банку деньги, получает взамен его акции или обязательства. Для удешевления кредита центральные банки снижали базовые ставки процента. В отдельных странах государство пошло на снижение подоходного налога или налога на добавленную стоимость. Основные меры государства, призванные не допустить резкого снижения доходов и ухудшения условий жизни населения, включают в себя предоставление пакета социальных мер, в том числе увеличение пособий по безработице, на детей, помощь малоимущим гражданам, размера страхования вкладов в банках, а также отсрочку платежей по ипотеке.

В период кризиса власть неизбежно сталкивается с необходимостью поиска компромисса между требованиями сегодняшнего дня и долгосрочными целями и приоритетами, без которых невозможно успешное развитие страны.

Если в первое время после начала финансового кризиса в центре политики государства находились меры по оздоровлению банковской системы, то по мере вхождения мировой экономики в глубокую рецессию растущее значение придавалось стимулированию реального сектора экономики, в первую очередь автомобильной промышленности. В целях повышения занятости все больше внимания стало уделяться развитию экономической инфраструктуры. Важное направление антикризисной политики — поддержка малого и среднего бизнеса. Значительное место в деятельности правительств занимает налоговое стимулирование инновационного процесса. На лондонском саммите «группы двадцати» (апрель 2009) страны — участницы подтвердили свое стремление бороться с протекционизмом, чтобы не дать миру скатиться к торговым войнам и избежать повторения сценария Великой депрессии.

Принимаемые национальными правительствами антикризисные меры весьма масштабны, но все же недостаточны. Отчасти это вызвано тем, что банки использовали получаемые от властей деньги не для кредитования реального сектора экономики, а для того, чтобы сократить свою собственную кредитную задолженность. Базовые ставки процента, устанавливаемые центральными банками ведущих западных стран, к началу 2009 г. были снижены настолько, что оказались неспособными сколько-нибудь эффективно влиять на спрос и, соответственно, на динамику производства.

Финансовые потрясения последнего времени выявили кризис в деятельности основных международных экономических, торговых и финансовых организаций. Развитие институциональной системы мирового хозяйства не поспевало за

его глобализацией. Прежде всего это относится к Международному валютному фонду и Мировому банку. Налицо фиаско всех органов надзора, анализа и контроля финансовых рынков. Суть проблемы заключается в низком качестве регулирования (из-за чего огромные риски оказались вне должного учета) и неспособности институтов — как регуляторов, так и рейтинговых агентств — адекватно оценивать совокупность рисков в финансовых учреждениях и корпорациях.

В этой ситуации все более очевидной становится необходимость реформирования международного механизма регулирования мировой экономики. Отсюда проведение совместных скоординированных действий со стороны правительств развитых и развивающихся стран по изменению международной финансовой архитектуры. Речь идет о выработке новых правил регулирования финансовых рынков и создании единой системы регулирования деятельности рейтинговых агентств. Предусматривается расширение финансовых возможностей МВФ и повышение роли «группы двадцати». Обсуждаются проблемы введения новых мировых и региональных резервных валют.

Учитывая уроки кризиса, власти все более настойчиво осуществляют политику, цели которой далеко выходят за его рамки. В результате вырисовываются контуры посткризисного экономического пространства. Нынешний кризис расчищает путь для перехода к новому экономическому укладу, формированию новых моделей социально-экономического развития. Их важнейшей чертой станет упрочение влияния государства в экономике. Серьезную трансформацию, возможно, претерпят отношения собственности.

Другое изменение коснется отраслевой структуры хозяйства. По всей видимости, произойдет смещение баланса в пользу реального сектора и реиндустриализации за счет отраслей обращения и услуг, в первую очередь финансовых. Сама финансовая система будет более прозрачной и более ориентированной на предотвра-

щение рисков. В национальных хозяйствах усилятся внимание к созданию внутренних очагов роста, динамика которых будет в существенно меньшей степени подвержена внешнеторговой конъюнктуре. Финансово-экономическое переустройство мира будет сопровождаться усилением инновационного и технологического потенциала.

В мировой экономике продолжится усиление позиций развивающихся стран, в первую очередь Китая и Индии. Дисбаланс в ней будет если не устранен, то существенно уменьшен в результате усиления тенденции к росту сбережений в развитых странах, прежде всего в США, диверсификации хозяйства в развивающихся странах, построения в них экономики, менее зависимой от экспорта и в большей мере от спроса внутри страны. В отношении мировой валютной системы правомерно предположить, что в ближайшем будущем драматического изменения роли доллара США как резервной валюты не произойдет. Процесс адекватного замещения доллара другими валютами не может быть быстрым.

\*\*\*

В настоящее время в мировой экономике сохраняется неопределенность. Принимаемые в последнее время решения беспрецедентны в истории рыночной экономики, они во многом противоречат многим фундаментальным ценностям и ориентирам, на которых основывается общество свободного предпринимательства. Не ясно, когда антикризисные меры, предпринятые правительствами и центральными банками ведущих развитых стран, позволят мировой экономике вернуться на траекторию быстрого развития. Даже после окончания кризиса предстоит трудный период с более низкими темпами роста производства по сравне-

нию с недавним прошлым. Нужно будет сокращать значительные бюджетные дефициты как раз в то время, когда в ряде стран с развитой экономикой ускоряется процесс старения населения. Следует также учесть, что безработица примерно на год запаздывает по отношению к фазам делового цикла.

Бесспорно одно – в настоящее время создаются новые условия для функционирования рыночной экономики в будущем. В перспективе мировое хозяйство будет развиваться на более эффективной основе. Его фундаментальной основой останется регулируемый рынок. Важную роль в оздоровлении мировой экономики сыграет глобализация, которая в конечном итоге необратима.

#### Примечания

<sup>1</sup> UNCTAD Handbook of Statistics 2008. United Nations. New York and Geneva. 2008. P. 408, 430.

<sup>2</sup> Эксперт, 19 января 2009. С. 76.

<sup>3</sup> *Иванов И.Д.* Внешнеэкономический комплекс России: взгляд изнутри. М., 2009. С. 4.

<sup>4</sup> *Гжегож В. Колодко.* Мир в движении. М.: «Магистр». 2009. С. 152.

<sup>5</sup> WTO. International Trade Statistics 2008. Geneva. P. 7.

<sup>6</sup> UNCTAD World Investment Report 2008. Transnational Corporations and the Infrastructure Challenge. United Nations. New York and Geneva. 2008. P. 10.

<sup>7</sup> *Шишков Ю.В.* Перспективы глобализации // Мировая экономика. Прогноз до 2020 г. М.: «Магистр», 2007. С.36, 37.

<sup>8</sup> *Аганбегян А.* Кризис: беда и шанс для России. М.: Астрель, 2009. С. 8.

<sup>9</sup> International Monetary Fund. Global Economic Outlook Update, January 28, 2009; Economist, 31.01.2009.

<sup>10</sup> Эксперт, 2 ноября 2008. С. 66.