

## Мировой финансовый кризис: что дальше?

Новая книга<sup>1</sup> доктора экономических наук М. В. Ершова посвящена одной из наиболее актуальных и острых проблем современной мировой экономики. Известный российский ученый и представитель банковских кругов М. В. Ершов<sup>2</sup>, может быть, как никто другой способен отследить и проанализировать глубинные процессы, протекающие в глобальной финансовой системе, и дать достаточно обоснованные прогнозы их дальнейшего развития. Именно эти качества автора делают ознакомление с его очередным исследованием столь интересным и увлекательным для всех размышляющих о судьбах современного мира на нынешнем, во многом переломном этапе его эволюции.

Перед тем как перейти к разбору рецензируемой книги, следует отметить, что ее действительное содержание гораздо шире и глубже, чем может показаться, если судить только по названию. Наряду с анализом причин и характера глобальных финансовых потрясений и их возможных последствий для российской и мировой экономики автор подробно разбирает денежно-кредитную, валютную и общеэкономическую политику в период, предшествовавший кризису, формулирует свои рекомендации и предложения по предотвращению подобных ситуаций в будущем в контексте общего оздоровления национального хозяйства и упрочения позиций страны на мировой арене.

Исследование М. В. Ершова начинается с анализа характера и основных причин глобальных финансовых потрясений 2007–2009 гг. Автор анализирует изменения в современной мировой экономике, приведшие к финансовым катаклизмам 2007–2009 гг. Главными из этих изменений, по его мнению, стала непомерно разросшаяся финансовая сфера, которая в условиях глобализации начала развиваться во многом независимо от реального сектора, что привело к перекосам и дисбалансам как в экономике отдельных государств, так и мира в целом. В свойственных глобализации условиях свободного перетока капиталов из страны в страну, направляемых все усложняющейся системой финансовых инструментов (в том числе неконтролируемых производных), и отсутствия сколько-нибудь эффективных механизмов международного финансового регулирования все это рано или поздно не могло не привести к глобальным потрясениям. Достаточно было чувствительного сбоя в одном из звеньев мировой финансовой системы, которым стал,

казалось бы, вполне локальный кризис ипотечного кредитования в США, чтобы зашаталась вся эта система.

«В XXI в. мировая экономика начинает сталкиваться с качественно иной геоэкономической и геополитической ситуацией в своей истории», – пишет автор рецензируемого труда (с. 7). Финансовый кризис в США, быстро перекинувшийся на их партнеров по мировому хозяйству, вынудил развитые государства радикально пересмотреть методы регулирования, предоставляя масштабные меры помощи субъектам хозяйствования, «а ситуация в целом заставила в принципе говорить о кризисе современной модели финансового капитализма» (с. 7).

М. В. Ершов не просто формулирует столь обязывающий вывод, но и обосновывает его богатым фактическим материалом, характеризующим основные процессы в современной мировой экономике. О масштабах и качестве проделанной им аналитической работы можно судить хотя бы по тому, что на 283 страницах научного текста приведены 144 таблицы, графики и диаграммы, подавляющее большинство которых является результатом его собственных расчетов. Считаю необходимым сказать об этой особенности рецензируемого труда, в частности, и потому, что автор не навязывает свою точку зрения, а как бы предлагает читателю самому проверить правильность сделанных им выводов.

Анализируя истоки мировых финансовых неурядиц, автор подчеркивает, что их «основными причинами... были не текущие, пусть и значительные, ипотечные проблемы, а накапливающиеся системные дисбалансы в глобальной экономике и быстрый рост качественно нового сегмента финансового рынка – производных инструментов при его неадекватном регулировании. При такой неустойчивой системе ипотечные проблемы лишь способствовали выходу всех накопившихся перекосов наружу и дали импульс к развитию кризиса» (с. 19–20).

В книге показано, что рынок деривативов начал особенно бурно расти с наступлением нынешнего века. Его глобальный объем с 2001 по 2007 г. увеличился с 135 трлн дол. до 668 трлн дол., или почти в 5 раз, и накануне кризиса более чем в 10 раз превышал мировой ВВП (с. 21). В немалой степени этому способствовала, по видимому, политика правительства США, заинтересованного в экспансии своих корпораций за пределами страны.

Прямое участие американских властей в раздувании глобального рынка деривативов осуществлялось, в частности, через поощрение ими выдачи практически ничем не обеспеченных кредитов на приобретение жилья, которые затем в виде разного рода производных растекались по всему миру через финансовые операции специализированных агентств типа Fanny Mae и Freddy Mack, коммерческих банков, хедж-фондов и прочих участников рынка. Достаточно сказать, что общий объем созда-

<sup>1</sup> Ершов М. В. Мировой финансовый кризис. Что дальше? М.: Экономика, 2011. 295 с.

<sup>2</sup> Его перу принадлежат десятки публикаций в ведущих научных и профессиональных журналах, а также три индивидуальных монографии; в настоящее время является старшим вице-президентом Росбанка.

вавшихся с помощью этих финансовых институтов ипотечной задолженности достиг к апрелю 2007 г. почти 10 трлн дол., что равнялось 75% ВВП США (с. 26).

Если учесть, что быстрый рост рынка финансовых инструментов, надежность и обеспеченность которых по мере их переплетения становилась все менее предсказуемой, сопровождался его быстрой интернационализацией (в преддверии кризиса доля иностранного владения финансовыми активами мира приближалась к 70 трлн дол., свыше 30% общего объема активов (с. 35), то шаткость и непредсказуемость всей конструкции мировых финансов станет очевидной.

Масла в огонь финансовой нестабильности добавляли и добавляют так называемые *глобальные дисбалансы*, когда многие страны, прежде всего развитые, такие, как США, в отдельные периоды Япония и государства ЕС, традиционно имели и имеют крупные дефициты торговых и платежных балансов, в то время как другие, особенно быстро растущие в последние десятилетия развивающиеся страны, сводят сальдо счетов текущих операций с иногда весьма крупными профицитами. В результате у стран первой группы образуется недостаток финансовых средств для развития и удовлетворения текущих потребностей населения, который они покрывают за счет продажи государственных ценных бумаг и привлечения частных инвестиций из государств второй группы. В итоге последние как бы финансируют благосостояние и развитие первых за счет собственных сбережений, которые по различным причинам они не в состоянии использовать у себя дома.

К числу таких государств-доноров принадлежит и Россия, где уровень сбережений выше, чем уровень накоплений. Это делает ее «источником финансовых ресурсов для дефицитных стран, – пишет М. В. Ершов. – На практике часть наших финансовых ресурсов (находящихся как в специализированных фондах – стабилизационном и др., – так и в золотовалютных резервах) вкладывалась в казначейские облигации США и инструменты других стран, способствуя финансированию их дефицитов» (с. 39–40). В подтверждение высказанных суждений автор приводит данные из официальных документов Банка России.

В целом, считает автор рецензируемой книги, проблемы раздувания балансов за счет привлечения дешевых финансовых средств из-за рубежа, как и в принципе неправильное поведение на рынке, «были важными причинами, обострившими кризис... Субъективные проблемы усилили эффект действия объективных причин, которые по-прежнему не только не решены, но попытки смягчить их остроту привели к формированию новых дополнительных рисков. Это делает ситуацию крайне неустойчивой как в долгосрочном, так и в краткосрочном плане, сохраняя риск новых обострений в будущем» (с. 42–43).

Немалый вклад в создание и обострение кризисной ситуации на международных финансовых рынках сыграла и сложившаяся за последние годы порочная практика хедж-фондов, частных банков, инвестиционных фондов и других коммерческих институтов. Пользуясь все более усиливавшейся либерализацией банковского законодательства и общим ослаблением контроля со стороны регуляторов за финансовыми потоками по мере развития

процессов глобализации, операторы финансовых рынков стали прибегать к все более рискованным приемам с целью максимизации прибылей в возможно более короткие сроки. Одним из таких приемов стал пресловутый leverage – «кредитное плечо», при котором та или иная финансовая организация раздувала свои активы фактически целиком на заемные средства, которые нередко в десятки раз превышали ее собственный капитал. При этом, поскольку сами кредиты выдавались зачастую без достаточно жесткой проверки (sub-prime) на достаточно длительный срок, а лежавшие в их основе пассивы, как правило, носили краткосрочный характер (иногда просто overnight), такая система изначально несла в себе зародыши кризисов. Начавшиеся еще летом 2007 г. с банкротства таких крупных «субстандартных кредиторов», как New Century и NovaStar в США, банка Northern Rock в Англии, за которыми последовали неурядицы с полугосударственными американскими ипотечными агентствами Fanny Mae и Freddy Mack, инвестиционными банками Bear Stearns, Lehman Brothers, Merrill Lynch, Morgan Stanley и Goldman Sachs (которых правительству США пришлось либо брать на поруки, либо объявлять банкротами), показали, насколько масштабна и трудно решаемая возникшая проблема. К осени 2008 г., констатирует автор рецензируемого исследования, «система инвестбанков США прекратила... существование в своем прежнем виде» (с. 47).

Рассмотрение деятельности инвестиционных банков и других финансовых структур, оказавшихся на грани банкротства, показало, что у некоторых из них величина «кредитного плеча» достигала 75 объемов соответственного капитала (Fanny Mae и Freddy Mack) и даже 100 (как это было в прежние годы), как в случае с Long-term capital management (LTCM), специализировавшемся на работе с производными инструментами. Сложившаяся в США и других развитых странах в ходе глобализации система финансового капитала не выдержала испытания временем и в ходе кризиса показала свою несостоятельность.

Учитывая, очевидно, что за последние три-четыре года в России и за рубежом опубликованы десятки монографий и тысячи аналитических статей, посвященных различным аспектам финансовых турбуленций 2007–2009 гг., автор рецензируемой книги уходит от детального описания развития кризиса и его проявлений в различных странах. Вместо этого он концентрирует внимание на принципиальных вопросах этого явления и его возможных последствиях для мировой экономики в ближайшей и отдаленной перспективе.

Одним из таких вопросов, по мнению М. В. Ершова, следует считать проявившуюся с началом кризиса тенденцию к «существенному переделу корпоративной структуры в первую очередь американского и, как следствие, в целом мирового финансового рынка» (с. 48). Существенную роль в таком переделе начали играть государственные органы ведущих капиталистических стран, прибегнувшие к массивной накачке ликвидностью каналов денежного обращения и оказанию выборочной поддержки системообразующим финансовым корпорациям, вплоть до постановки их под контроль государства, а в отдельных случаях и прямой национализации. «На повестку дня, – пишет М. В. Ершов, – встали

вопросы эффективного функционирования новой версии старого уклада – **госкапитализма, сложившегося в посткризисный период**» (с. 48–49).

Сейчас очевидно, что если бы не вмешательство государственных, а по мере углубления кризиса и международных организаций, массового банкротства частных финансовых корпораций (а в отдельных случаях и возможных страновых дефолтов) с последующим возможным крахом всей мировой финансовой системы было бы не избежать. «Кризис, – пишет по этому поводу автор рецензируемого труда, – ...был столь масштабным, а меры регуляторов по стабилизации ситуации столь беспрецедентными, что все это позволило в принципе поставить под сомнение эффективность финансовой модели капитализма (в первую очередь ее американской версии), ее самовывживаемость и жизнеспособность в условиях глобального рынка... Роль государства в результате в экономике существенно возросла, вновь заставив говорить о моделях госкапитализма в условиях глобальной экономики» (с. 11).

Уже отмечалось, что автор в целом положительно оценивает антикризисные меры, предпринятые правительствами отдельных стран, а по мере углубления кризиса также и международными или (как в случае с ЕС) наднациональными органами. Он считает, что эти меры, прежде всего пополнение ликвидностью каналов денежного обращения, были продиктованы прагматическими соображениями и в целом достигли своих целей – предотвратили назревавший экономический крах.

Но как и у всякого серьезного экономического явления, связанного с задействованием крупных финансовых ресурсов, у антикризисных мероприятий имеется оборотная сторона. Она заключается в том, что накапливающаяся в денежном хозяйстве развитых стран избыточная ликвидность содержит опасность ускорения инфляционных процессов. Борьбась с ними правительства этих стран предпочитают путем выталкивания грозящей им опасности вовне, за пределы национальных границ, прежде всего в страны с развивающейся экономикой.

Отражением этой тенденции стал быстрый рост экспорта так называемых «горячих денег», или, говоря иначе, спекулятивных капиталов, не раз уже приводивший в недавнем прошлом к финансовым потрясениям в странах-реципиентах подобных капиталов. Надо сказать, что последние вполне отдают себе отчет в грозящей им опасности и принимают защитные меры против чрезмерной экспансии международных финансовых спекулянтов. В последние годы, особенно на заключительной стадии кризиса, ограничительные меры налогового и иного характера против притока краткосрочных спекулятивных инвестиций были введены в Бразилии, Индии, Республике Корея и некоторых других странах.

Но развивающиеся страны, особенно их лидеры, не только обороняются, но и наступают. Финансово-промышленные группы и так называемые суверенные инвестиционные фонды Китая, Индии, Бразилии, Кореи, ЮАР, Сингапура и некоторых других государств в годы

кризиса усилили скупку резко подешевевших активов в странах «золотого миллиарда», что, по мнению М. В. Ершова, предвещает существенное изменение соотношения экономических и политических сил на мировой арене. «В системном, геэкономическом плане, – пишет он, – с большой степенью вероятности можно утверждать, что назревает глобальный передел собственности и за падением котировок стоят более глубокие интересы и центры силы. В результате таких изменений «явная» и «неявная» экономическая картина мира в обозримом будущем может стать совсем иной» (с. 49).

Указанные процессы имеют жизненно важное значение для России, которая глубже большинства своих партнеров пережила финансовый кризис, но не утратила возможностей для сохранения и даже упрочения своей роли как одного из ведущих игроков на глобальной экономической и политической арене.

М. В. Ершов предпосылает исследованию перевод слова «кризис» с древнегреческого на современный русский язык. Он звучит так: «суд, решение, поворотный пункт». Думается, эти слова как нельзя точно отражают положение нашей страны в современном мире. Пройдя суровый суд истории в период кризиса, сегодняшняя Россия стоит перед решениями, которые действительно могут стать поворотным пунктом в ее дальнейшей судьбе.

В заключительных главах автор подробно анализирует возможности и перспективы развития страны в контексте уроков кризиса и конкретных направлений общеэкономической, промышленной, денежно-кредитной и валютной политики, которую, по его мнению, следует проводить нашей государственной власти, чтобы оградить суверенитет России и вывести ее в число лидеров мирового экономического и научно-технического прогресса. Среди конкретных рекомендаций автора, направленных на достижение этой цели, – разработка четких экономических приоритетов развития в посткризисный период; комплексный подход к формированию денежно-кредитной политики, увязывающий политику Банка России с задачами бюджетной, промышленной и структурной политики; тщательный контроль за движением капитальных ресурсов не только из страны, но и в страну; выработка курсовой политики, которая бы способствовала притоку в страну долгосрочных прямых инвестиций и защищала отечественных производителей от несправедливой иностранной конкуренции, и много других столь же конкретных, выверенных и конструктивных предложений (с. 280–290).

«Сейчас, – пишет М. В. Ершов в заключение своего исследования, – появляются уникальные (по историческим меркам) возможности формирования качественно иных подходов и механизмов, которые могут заложить основы устойчивого развития России на многие годы вперед, усиливая ее международные позиции и превращая ее в один из важных центров экономического и политического влияния в мире» (с. 290).

Хочется надеяться, что новая книга М. В. Ершова будет способствовать выработке политики, направленной на достижение указанных целей. ■

*А. А. Масленников,*  
главный научный сотрудник Института Европы РАН,  
кандидат экономических наук