

МЕХАНИЗМ ФОРМИРОВАНИЯ ГЛОБАЛЬНЫХ ЭКОНОМИЧЕСКИХ ДИСБАЛАНСОВ

© 2012 Д.В. Каменщик

кандидат экономических наук

Московский государственный институт электроники и математики (МИЭМ)

(технический университет)

E-mail: OET2004@yandex.ru

Рассматриваются особенности формирования глобальных экономических и финансовых дисбалансов в конце 2000-х гг. В рамках мирового хозяйства они реализовались в различных формах разбалансированности на различных сегментах глобального финансового рынка в связи с превращением их в доминанту развития как глобальной экономики, так и национальных хозяйственных систем. Именно по финансовым каналам глобальный финансовый шок распространился на все страны мира в конце 2000-х гг., нарушив принцип рыночной самоорганизации.

Ключевые слова: глобальные структурные дисбалансы, мировая экономика, трансграничное движение капитала, реальный сектор экономики, финансовые активы, финансовый кризис.

Глобальная интеграция как торговых, так и финансовых потоков резко ускорилась в середине 1980-х гг., когда ряд стран активизировал свою деятельность по либерализации трансграничных потоков товаров и капитала. Например, за прошедшие два десятилетия доля стран, снявших торговые ограничения (такие как тарифы и квоты), возросла с 20 % до почти 70 %. Резко повысилась доля стран, отменивших меры контроля над трансграничными потоками капитала - с 30 % до 80 %¹.

Данные изменения привели к впечатляющему росту глобальных торговых и финансовых потоков с середины 1980-х гг. как в абсолютном выражении, так и относительно мировых доходов, поэтому эта дата является логической точкой разделения выборки на два периода: период до глобализации и период глобализации.

Изменился механизм постшокового восстановления экономик и финансов стран-участниц диалектических пар в международных экономических связях. Во-первых, укрепление структурных связей в группе промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком проходит более высокими темпами, чем общий процесс интеграции. В частности, доля торговли между странами группы в общем объеме торговли стран с формирующимся рынком почти удвоилась за прошедшие два десятилетия. Этому сопутствовало снижение доли торговли стран с формирующимся рынком с промышленно развитыми странами. Фактически объем торговли стран с формирующимся рынком с группой про-

мышленно развитых стран в общем объеме торговли стран с формирующимся рынком сократился с 70 % до 50 %.

Во-вторых, финансовые связи между странами внутри каждой группы со временем также становились прочнее. Кроме того, динамика диверсификации производства и торговли привела к сближению отраслевых структур производства между странами в каждой группе. В результате этих изменений шоки на уровне групп стран стали более важным фактором циклов деловой активности в странах с формирующимся рынком в промышленно развитых странах. Неудивительно, что значимость глобальных и групповых факторов для циклов деловой активности в других развивающихся странах - в группе, наименее подверженной действию сил глобализации, - почти не изменилась с течением времени.

Установленные нами факты указывают на то, что вопреки гипотезе глобальной конвергенции с течением времени происходит конвергенция циклов деловой активности (формирование диалектических связей) в группе промышленно развитых стран и в группе стран с формирующимся рынком, но одновременно наблюдается расхождение, или расстыковка, циклов деловой активности между самими этими группами стран.

Не следует воспринимать полученные результаты как безоговорочную поддержку гипотезы расстыковки в контексте проходящих в настоящее время обсуждений возможных вторичных эффектов рецессии в США.

Хотя описанные долговременные изменения свидетельствуют о том, что страны с формирующимся рынком как группа становятся самостоятельной движущей силой мирового роста, их потенциал в отношении расстыковки по-прежнему зависит от продолжительности и тяжести экономического спада в США.

По мере усложнения структуры мировой экономики основа для формирования глобальных дисбалансов начинает определяться разными темпами движения материальных и финансовых потоков. Так, за последние два десятилетия произошли существенные изменения на глобальном экономическом пространстве, вызванные расширением как глобальных торговых, так и финансовых связей. Однако этот вклад был разным, поскольку общий объем международной торговли более чем утроился, а объем трансграничных финансовых потоков возрос более чем в 9 раз. Так, неравнозначность развития структурных связей, опосредующих торговые отношения между странами и трансграничное движение финансовых потоков, объективно предопределила их выход за предельные границы в качестве основы формирования шоков.

Разбалансированности структурных связей в мировой экономике способствует фактор неоднозначности изменения роли национальных экономик в росте мировой экономики. Хотя США остаются крупнейшим национальным элементом глобальной экономики, достаточно быстрыми темпами в ней растет доля стран с формирующимся рынком: в 2000-2007 гг. они составили 2,25 %, т.е. вдвое выше, чем в 1970-1984 гг. В результате согласно новым данным, учитывающим различия в покупательной способности национальных валют, на долю группы стран с формирующимся рынком приходилось почти 40 % мирового объема производства в 2000-2007 гг., что на 25 % больше, чем два десятилетия назад. В этот период их вклад в общемировой экономический рост стал в целом определяющим².

Приведенные данные заставляют по-иному рассмотреть причины быстрого разрастания глобального финансового дисбаланса с участием практически всех стран мира. Речь идет о том, что (1) сформировался глобальный (макроэкономический) цикл экономической активности; (2) определяют его бизнес-циклы промышленно развитых стран; (3) если развитые страны мира формируют глобальный макроэкономический цикл³,

то более высокая амплитуда циклического развития стран с формирующимся рынком усугубляет проблему дисбалансов.

Одним из важных аспектов данной проблемы является то, что чрезмерное создание кредита и денег может приводить к дисбалансам вне финансовой системы, имеющим существенные макроэкономические последствия. Мировая экономика переживает самую сильную рецессию за послевоенный период: мировой реальный ВВП сократился в 2009 г.; страны с развитой экономикой испытали значительное сокращение производства, а темпы роста в странах с формирующимся рынком и в развивающихся странах резко снизились, за ними последовали объемы торговли и уровни инфляции.

После сентября 2008 г. условия на развитых кредитных рынках резко ухудшились, и вплоть до начала 2010 г. сохранялась сильная напряженность, несмотря на принимаемые меры политики и некоторое улучшение настроений на рынках после первого совещания Группы 20. Хотя спрэды по межбанковским кредитам снизились, спрэды по СКД и корпоративным облигациям оставались высокими, а цены акций были близки к самым низким уровням за много лет вследствие усиления негативных связей между финансовым сектором и реальной экономикой.

В течение года, прошедшего после начала кризиса ипотечных кредитов США в августе 2007 г., в глобальной экономике произошло снижение активности в результате ужесточения условий на рынках кредита, и ко второму кварталу 2008 г. страны с развитой экономикой вступили в период умеренной рецессии, однако экономика стран с формирующимся рынком и развивающихся стран продолжала расти довольно быстрыми темпами по сравнению с прошлыми периодами. Однако ситуация быстро ухудшилась после резкого всплеска финансового кризиса в сентябре 2008 г., последовавшего за дефолтом крупного инвестиционного банка США (Lehman Brothers), оказанием экстренной помощи крупнейшей страховой компании США American International Group (AIG) и государственным вмешательством в ряд других учреждений, имеющих системное значение, в США и Европе. Эти события намного усилили воспринимаемый риск невыполнения обязательств контрагентами, поскольку банки оказались вынуждены значительно снизить оценки стоимости активов, платеже-

способность многих из самых солидных финансовых фирм оказалась под вопросом, спрос на ликвидность подскочил до небывалых уровней, а волатильность на рынках вновь возросла. Итогом стали “бегство в качество”, понизившее доходность по наиболее ликвидным государственным ценным бумагам, и исчезновение оптового финансирования, вызвавшее хаотичное сокращение доли заемных средств, которое распространилось на остальную глобальную финансовую систему.

Эти события сильно ударили по странам с формирующимся рынком, которые ранее были относительно изолированы от воздействия напряженности на финансовых рынках благодаря ограниченности их фактических рисков на рынке непервоклассных ипотек США.

Новые выпуски ценных бумаг практически прекратились, были урезаны потоки банковского финансирования, спрэды по облигациям взлетели вверх, курсы акций упали, а валютные рынки подверглись сильному давлению.

Наряду с общим повышением несклонности к риску, произошло сокращение потоков капитала вследствие ряда неблагоприятных факторов, включая ущерб, понесенный банками (особенно в Западной Европе) и хеджевыми фондами, которые ранее были основными источниками капитала, стремление перевести средства под защитный “зонтик”, созданный благодаря все более широкому предоставлению гарантий на развитых рынках, и усиливающуюся обеспокоенность относительно перспектив национальной экономики, особенно в странах, которые ранее широко использовали внешнее финансирование. Напряженность усугубляется тем, что происходящие потрясения обнажили внутренние факторы уязвимости во многих странах с формирующимся рынком, выветив проблемы несоответствия валют в балансах заемщика, недостатки управления риском (например, существенных убытков корпораций на рынках валютных производных инструментов в некоторых странах) и чрезмерно быстрый рост банковских кредитов.

Хотя благодаря решительным экстренным мерам удалось избежать глобального краха, это резкое обострение финансовых дисбалансов подвергло глобальную экономику суровым испытаниям в ряде областей⁴. Ужесточение условий получения кредита, вызванное необходимостью сокращения доли заемных средств, и провал системы

секьюритизации создали трудности даже для частных заемщиков с самым высоким рейтингом. Резкие падения курсов на фондовых рынках, а также продолжающееся снижение вздутых цен на рынках жилья привели к массовому сокращению активов домашних хозяйств. Эти изменения отчасти отражали неизбежные корректировки для устранения последствий допущенных в прошлом излишеств и технологических сбоев, сродни тем, что ранее вызвали крах завышенных котировок интернет-компаний. Вместе с тем, поскольку эти излишества и сбой затронули ключевые элементы банковской системы, их последствия быстро распространились на все отрасли и страны в глобальной экономике. Кроме того, такие потрясения значительно усугубил спад предпринимательской и потребительской уверенности из-за усилившихся сомнений относительно экономических перспектив и сохраняющейся неопределенности относительно мер политики. Быстрое ухудшение экономических перспектив дополнительно обострило финансовую напряженность, порожденную разрушительной глобальной обратной связью, которая подрывает попытки директивных органов исправить ситуацию⁵.

Таким образом, последствия для экономической активности проявились быстро и по широкому фронту. Объемы промышленного производства и торговли товарами резко упали в IV квартале 2008 г. и продолжали быстро сокращаться в начале 2009 г. как в странах с развитой экономикой, так и в странах с формирующимся рынком, поскольку объемы покупок инвестиционных товаров и потребительских товаров длительного пользования, таких как автомобили и электроника, пострадали от дестабилизации кредитных рынков и нарастающей неуверенности в будущем, а запасы материальных оборотных средств начали быстро расти.

Страны с формирующимся рынком понесли значительный ущерб в результате усиления финансового кризиса. Цены акций круто упали, спрэды резко увеличились, а новые выпуски ценных бумаг были сокращены. Ставки интервенции были снижены с учетом ухудшения экономических перспектив, хотя в странах с развитым рынком ставки снизились в меньшей степени из-за опасений, что отток капитала приведет к давлению на внешние счета.

Параллельно быстрому охлаждению мировой активности быстро спадает инфляционное

давление. Цены на биржевые товары резко снизились относительно высоких уровней предыдущего периода вследствие ухудшающихся перспектив для стран с формирующимся рынком, которые обеспечивали основную часть прироста спроса в последние годы. В то же время увеличение неиспользуемых мощностей в экономике сдерживает рост заработной платы и приводит к снижению рентабельности. В результате общий уровень 12-месячной инфляции в странах с развитой экономикой упал ниже 1 % в феврале 2009 г., хотя базовая инфляция оставалась в диапазоне 1,5 - 2 %, за существенным исключением Японии. Инфляция также значительно снизилась в странах с формирующимся рынком, хотя в некоторых случаях темпы ее снижения сдерживались ослаблением обменных курсов.

Одним из побочных эффектов финансовых дисбалансов были переориентация на более безопасные инвестиции и усиливающееся предпочтение отечественных активов. Валовые глобальные потоки капитала резко сократились в IV квартале 2008 г. В чистом выражении, эти потоки поступают преимущественно в страны с наиболее ликвидными и надежными рынками государственных ценных бумаг, тогда как чистые потоки частного капитала в страны с формирующимся рынком и в развивающиеся страны иссякли. Эти сдвиги повлияли на основные мировые валюты. За период с сентября 2008 г. доллар США, евро и иены заметно укрепились. Китайский юань и другие валюты, привязанные к доллару (включая валюты стран Ближнего Востока), также укрепились в реальном эффективном выражении. Большинство валют других стран с формирующимся рынком резко ослабли, несмотря на использование международных резервов для их поддержки⁶.

В США и Европе ряд крупных банков получил государственную поддержку в форме нового капитала и гарантий от убытков, связанных с владением проблемными активами. В более общем плане, органы регулирования придерживаются стратегии, предусматривающей несколько направлений и включающей дальнейшее предоставление ликвидности и расширенных гарантий банковских обязательств, чтобы облегчить проблемы финансирования, выделение государственных средств для рекапитализации банков и объявленные программы для решения проблемы неблагополучных активов. Вместе с тем объявляемые

меры политики слишком часто были недостаточно конкретными и оказывались неубедительными для участников рынка⁷. Кроме того, отсутствует действенная трансграничная координация инициатив, что приводит к нежелательным вторичным эффектам, и пока удалось добиться лишь ограниченных результатов в устранении неопределенности относительно неблагополучных активов.

В 2009 г. спад произошел почти во всех странах с развитой экономикой. Текущая рецессия отличается самой высокой степенью синхронности за последние 50 лет. Хотя она явно в основном обусловлена снижением активности в странах с развитой экономикой, рецессии в ряде стран с формирующимся рынком и развивающихся стран способствуют ее углублению и повышению синхронности.

Балансы центральных банков быстро увеличиваются, поскольку они стали важными посредниками на кредитном рынке. Тем не менее общие темпы роста кредита частному сектору резко снизились, что обусловлено сочетанием более жестких стандартов банковского кредитования, нарушений функционирования рынков ценных бумаг и снижения спроса на кредиты ввиду омрачившихся экономических перспектив.

Ввиду роста обеспокоенности относительно масштабов спада и пределов возможностей денежно-кредитной политики правительства также прибегают к мерам налогово-бюджетной политики для поддержания спроса. Кроме того, были приняты крупные дискреционные пакеты стимулирования в большинстве стран с развитой экономикой, в частности, в Германии, Корее, Соединенном Королевстве, США и Японии. Хотя воздействие спада и стимулов проявилось, главным образом, в 2009 и 2010 гг., после нескольких лет бюджетной консолидации бюджетный дефицит в основных странах с развитой экономикой в 2008 г. повысился более чем на 2 процентных пункта. Государственная поддержка банковской системы также ведет к повышению уровней государственного долга, и в некоторых странах возможности для налогово-бюджетных мер сократились из-за тенденции повышения доходности по государственным облигациям ввиду усилившейся обеспокоенности относительно долгосрочной устойчивости бюджета.

Другими словами, отсутствие апробированных и доказавших свою эффективность мер кон-

трциклической политики продемонстрировали значимость проблемы формирования теоретической базы, адекватной требованиям нового качества функциональных структурных связей в мировой экономике и значимой роли современной финансовой системы. Именно она становится основой формирования современных экономических, финансовых и структурных дисбалансов на глобальном экономическом пространстве.

¹ Finance & Development. 2008. June.

² База данных издания МВФ «Перспективы развития мировой экономики».

³ См. подробнее: *Столбов М.* Эволюция монетарных теорий деловых циклов // *Вопр. экономики.* 2009. № 7. С. 119-131.

⁴ *Minsky H.P.* Stabilizing an Unstable Economy. N.Y., 2008. P. 120.

⁵ *Пилипенко З.А.* Структурные особенности мировой экономики - условия вызревания глобального финансового кризиса 2007-2009 гг. // *Вопр. экономики и права.* 2011. № 1. С. 325-331.

⁶ *Пилипенко З.А.* Шоки и механизмы их распространения в экономических системах // *Вопр. экономики и права.* 2010. № 11. С. 76-81.

⁷ *Пилипенко З.А.* Трансграничные финансовые потоки и синхронизация циклов экономического развития зарубежных стран // *Экон. науки.* 2011. № 1.

Поступила в редакцию 06.07.2012 г.