

ВЛИЯНИЕ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА НА ЭКОНОМИЧЕСКОЕ РАЗВИТИЕ РЕСПУБЛИКИ БЕЛАРУСЬ И ОСНОВНЫЕ НАПРАВЛЕНИЯ РАБОТЫ ПО СТАБИЛИЗАЦИИ НАЦИОНАЛЬНОЙ ЭКОНОМИКИ

Е.А. Семак (БГУ)

Разворачивающийся на наших глазах кризис явно выходит за рамки обычного циклического. Так, можно выделить три его важные особенности. Во-первых, начавшийся в условиях глобализации, этот кризис носит беспрецедентный по масштабам характер, охватывая практически все динамично развивавшиеся в последнее десятилетие страны и регионы. Налицо важная закономерность: кризис больше всего ударяет тех, кто был наиболее успешен в последнее десятилетие; и напротив, застойные страны и регионы меньше от него и пострадали.

Во-вторых, современный кризис носит структурный характер, т.е. предполагает серьезное обновление структуры мировой экономики и ее технологической базы. Пока трудно сказать, какие структурные изменения последуют, однако результатом явно будет перераспределение сил в отраслевом и региональном отношениях.

В-третьих, кризис носит инновационный характер. Мы много говорили в последние годы о важности инноваций и переводе экономики на инновационный путь развития, и именно это произошло в финансово-экономическом пространстве. Ведь в основе его лежит появление и быстрое распространение финансовых инноваций – новых инструментов финансового рынка, которые, как некоторым тогда казалось, смогут создать условия для бесконечного роста, и о которых, как выясняется теперь, многие лидеры финансового мира имели весьма слабое представление. Это имело двоякого рода последствия.

С одной стороны, финансовые инновации существенно трансформировали ряд товарных рынков, прежде всего важнейших сырьевых товаров. Цена на нефть всегда была абсолютно непредсказуемым феноменом, но все-таки в какой-то мере зависела от спроса и предложения на нее, а потому в какой-то мере контролировалась производителями нефти. Несомненным историческим фактом является как организованный арабскими странами – экспортерами нефти резкий скачок цен 1973 г., так и осознанные (и также политически мотивированные) действия по резкому снижению цен на нефть в 1986 г. Однако в настоящее время, с развитием рынков вторичных финансовых инструментов, ситуация резко изменилась. Теперь цена на нефть не имеет почти никакого отношения к действиям производителей нефти и почти не реагирует на усилия ОПЕК и связанных

с ним стран. Теперь цена формируется на финансовых рынках и существует в головах финансовых брокеров, торгующих связанными с поставками нефти вторичными финансовыми инструментами – причем инструментами, практически не имеющими отношения к реальному движению этого товара.

С другой стороны, экономическая и политическая элита в условиях инновационного финансового бума явно утратила контроль за движением финансовых инструментов, поэтому нынешний кризис можно определить как «бунт финансовых инноваций» – бунт против своих создателей.

Какие изменения в экономике США и мировой экономике обусловили развитие кризисных явлений? Последнее десятилетие характеризуется резким ростом совокупной денежной массы в мировом масштабе, ее превышение над мировым ВВП составило около 30 %. Термин «ликвидность» используется как понятие, состоящее из двух частей: совокупной денежной массы и финансовых инструментов, включая их производные. Во многом сложившаяся ситуация может быть объяснена внешними шоками различного характера, будоражившими мировое сообщество последнее время. К таковым могут быть отнесены и теракт 11 сентября, и обвал рынка акций 2000 г., а также отмена американским президентом Билом Клинтонем в 1999 г. закона Гласс–Стигэлла, согласно которому банки, занимающиеся обслуживанием мелкой клиентуры, были отделены от инвестиционных. Отмена Клинтонем закона, принятого во время Великой депрессии (The Glass–Steagall Act of 1933), для того чтобы предотвратить банковские спекуляции с деньгами вкладчиков, была раскритикована некоторыми комментаторами. По их мнению, это явилось своеобразным вкладом в современный финансовый кризис, который мог бы быть ограничен банковскими инвестициями, если бы Гласс–Стигэлл остался на своем месте. Стремящиеся поддержать экономику центральные банки проводили ряд снижений процентной ставки и увеличивали предложение денег.

Увеличение объема операций на финансовых рынках способствовало активному росту предложения финансовых инструментов, включая их производные. Особенно быстро развивались операции с производными (дериватами), расчеты по сделкам с которыми требуют лишь часть их номинальной стоимости. Так, объем операций с дериватами за десять лет увеличился примерно в пять раз. Это во многом обеспечило увеличение разрыва объема между имеющейся совокупной денежной массой и объемом финансовых инструментов (включая, собственно, производные) посредством действия финансового рычага.

Как результат, все надстраивающиеся и надстраивающиеся финансовые операции к тому же и развивались все более быстрыми

темпами, увеличивая свой объем над операциями «предыдущей финансовой надстройки». Для интерпретации чего некоторыми экономистами удачно применено сравнение с пирамидой «вверх тормашками». В основании – М1 (денежная масса в самом узком смысле, состоящая из наличных денежных средств и чековых депозитов), это примерно 10 % мирового ВВП. Совокупная денежная масса – М3 (самое широкое определение денежной массы, включающее М2 + крупные (свыше 100 тыс. долл. США) срочные депозиты) – это примерно 130 % мирового ВВП. Далее примерно 140 % составляют секьюритизированные долговые обязательства, порядка 1000 % – производные финансовые инструменты (деривативы).

Чувствительность мировой экономики к изменениям в национальной экономике Соединенных Штатов обуславливают два факта. Во-первых, экономика США – это 21 % мирового ВВП, во-вторых, национальная денежная единица США в настоящее время играет роль мировой валюты. Рост ликвидности в мировом масштабе заставил инвесторов перемещать свой капитал в наиболее надежные инструменты для вложения. Такими инструментами для широкого круга инвесторов США стали жилая недвижимость и ценные бумаги, основанные на обязательствах по ипотечным кредитам. Банки, стремящиеся максимизировать прибыль, стали расширять свою доходную базу за счет увеличения количества заемщиков, пользующихся ипотечным кредитованием. Для этого банками были существенно смягчены условия предоставления кредитов, чтобы сделать их доступными и для субстандартных заемщиков – заемщиков, обладающих слабой кредитной историей. Необходимо отметить, что в США определением заемщика к категории стандартных или субстандартных занимается компания FICO: если по шкале от 300 до 850 баллов заемщик получает ниже 620 баллов, он относится к категории субстандартных. Так, делая кредиты более доступными для получения, банки ужесточали условия их обслуживания, чтобы не работать себе в убыток. По сути это означало, что нагрузка для заемщиков просто переносилась на более поздний срок. К примеру, ипотечные кредиты стали предоставляться с разбивкой на периоды: выделялся льготный период, на который ставка процента устанавливалась ниже рыночного уровня, по истечении этого периода ставка повышалась до отметки выше рыночной. Более того, некоторые условия для заемщиков по субстандартным кредитам были более жесткими, чем для стандартных заемщиков. Договоры субстандартных кредитов часто предполагали значительный штраф за досрочное погашение долга, в то время как договоры стандартного заимствования не содержали условия о штрафе за досрочный возврат средств. Как результат, уже к 2007 г. доля субстандартных кредитов в общем объеме ипотечных кредитов составляла 62 %. В свою

очередь, расширение круга заемщиков, пользующихся ипотечным кредитованием, поддерживало рост цен на жилье и увеличение рынка недвижимости США. Недвижимость уже приобреталась не только для проживания, но и для получения прибыли за счет роста ее стоимости, что способствовало еще большему закручиванию кредитной спирали.

Дополнительно расширила перечень инвесторов, вовлеченных в сферу ипотечного кредитования, секьюритизация долговых обязательств. Получившая с 2000 г. широкое распространение секьюритизация всевозможных активов представляет собой перевод долговых обязательств в форму ценных бумаг для их перепродажи другим инвесторам. Так, секьюритизация долговых обязательств (в частности долговых обязательств по ипотечным кредитам) обеспечила перенос кредитного риска (риска, связанного с неспособностью частных лиц обслуживать полученные кредиты) с банков на ряд других инвесторов.

В исследовании любой проблематики всегда очень сложно определить, что есть причина, а что следствие. Описанные выше явления в совокупности привели к значительному разрыву между денежными и реальными потоками в мировой экономике. Вышедшая из-под контроля «разбухшая» ликвидность в глобальном масштабе стала самостоятельным игроком. Игроком, диктующим свои правила. И если центральные банки по всему миру более или менее непосредственно могут воздействовать на первую часть мировой ликвидности (совокупную денежную массу), то вторая часть (финансовые инструменты, включая их производные) заставила мировое сообщество задуматься о целесообразности создания нового органа, наиболее важной задачей которого стало бы создание новых правил по управлению уровнем риска, которой могли бы принять банки и финансовые институты. Ведь неудивительно, что ни Международный валютный фонд, ни Всемирный банк, созданные более 60 лет назад, оказались неспособными предупредить столь рискованные действия банков и финансовых институтов, связанные с проведением чрезвычайно сложных операций XXI в.

Далее остановимся на проявлениях кризиса в качестве масштабных потерь банков и других инвесторов, а также анализе стабилизационных мер, предпринятых органами власти США и других ведущих экономик. Подтверждением наиболее ярких проявлений кризиса могут служить соответствующие экономические показатели, многие из которых с лета 2007 г. достигли своего исторического уровня. Так, индекс доллара США весной 2008 г. оказался на исторически низкой для себя отметке, опустившись более чем на 12 %. Снижение стоимости американской валюты (в значительной степени из-за роста недоверия к ней) дополнительно подтолкнуло вверх цены на основные виды сырья. Рекордного максимума достигли цены на

золото и нефть. С момента начала кризиса цена золота повысилась в полтора раза и составила более 1000 долл. за унцию, а нефть подорожала примерно в два раза.

Еще на своем первоначальном этапе непосредственным образом кризис проявился в качестве колоссальных потерь мировых лидирующих финансовых институтов, многие из которых в дальнейшем объявили о своей несостоятельности. При этом сильнее всего пострадали финансовые учреждения, которые активно вкладывали средства в сферу субстандартных ипотечных кредитов (включая финансовые инструменты, основанные на них). Банковская статистика США свидетельствует о том, что еще в 2004 г. примерно 10 % заемщиков допускали нарушение сроков при обслуживании своих кредитов на два месяца и более. За один год с 2005-го по 2006-й более чем на 70 % возросло количество случаев удовлетворения ипотекодержателем своих требований за счет заложенного имущества должника, так как последний был не в состоянии выполнить свои обязательства по ипотечному кредиту. В июле 2007 г. в США количество владельцев, лишившихся права выкупа недвижимости, которая была заложена, увеличилось на 93 % по сравнению с предыдущим годом и составило примерно 180 000 человек. По сравнению с тем же периодом летом 2007 г. существенно возросли потери банков, предоставляющих субстандартные ипотечные кредиты.

Для того чтобы ослабить воздействие кризиса жилищного строительства и ипотечного кризиса, осенью 2007 г. Федеральная резервная система США начинает серию снижения процентной ставки. В январе 2008 г. швейцарский банковский гигантский «ЮБиС» сообщает о списании со счета более 18 млрд. долл. из-за воздействия американского рынка недвижимости. В США банк «Бэнк ов Америка» приобретает «Кантриуайд Файнэншл», самого крупного ипотечного заимодателя в стране. На грани банкротства и под давлением ФРС в марте 2008 г. «Биа Стиарнс» вынужден согласиться с поглощением инвестиционным банком США «Джи Морган Чэйз». В Германии банк «Дойч Банк» сообщает о потере 141 млн. евро за I квартал 2008 г., своей первой квартальной потере за 5 лет. В июле 2008 г. обанкротился калифорнийский ипотечный заимодатель «ИндиМак». В сентябре правительство США захватывает контроль над «Фанни Маэ» и «Фрэди Мак», предоставляя кредит в размере 200 млрд. долл. 15 сентября 2008 г. инвестиционный банк «Леман Бразерс» объявляет о своей несостоятельности в размере 600 млрд. долл. «Мэрил Линч» приобретен банком «Бэнк ов Америка». Правительственная помощь предоставлена ключевым банкам Британии, Германии и странам Бенилюкс. Государственное вмешательство в Британии направлено на спасение основного ипотечного заимодателя «Брэдфорд энд Бинглей».

Мировой финансовый кризис различным образом повлиял на национальные экономики в зависимости от таких факторов, как уровень развития экономики, размер экономики, степень ее открытости, а также ее специфические характеристики. В зависимости от этого различаются и меры, предпринятые государствами по поддержанию своих экономик и минимизации этих кризисных проявлений. В наиболее развитых странах, как США, Великобритания, Германия, Франция, стабилизационные меры были направлены в сферу финансового рынка (чрезвычайное финансирование в форме кредитов, в форме предоставления государственных гарантий по их обязательствам и др.). Влияние мирового финансового кризиса на экономику Республики Беларусь (по сравнению с другими странами) во многом носит ограниченный характер.

Учитывая неразвитость фондовых и финансовых рынков в стране и их слабую интегрированность в мировую финансовую систему, влияние мирового финансового кризиса на белорусскую экономику проявилось с некоторым временным лагом по сравнению с другими странами. Стоит отметить, что *воздействие происходит через два основных канала:*

- снижение объемов (темпов роста) производства в странах-партнерах и, как следствие, уменьшение спроса на отдельные позиции белорусского экспорта (прежде всего нефтепродукты, черные металлы, калийные удобрения, машиностроительную продукцию);

- ограничение возможностей привлечения иностранного капитала, как в виде внешнего заимствования, так и прямых инвестиций.

При этом *особенностями, осложнившими ситуацию* в Беларуси, выступили:

- длительно существовавший дефицит текущего счета платежного баланса страны;

- недостаточные объемы притока в страну прямых иностранных инвестиций;

- ограниченность золотовалютных резервов;

- относительно высокие инфляционные и девальвационные ожидания.

Как следствие, с IV квартала 2008 г. начали проявляться негативные тенденции в развитии белорусской экономики в части существенного падения экспорта и валютной выручки, увеличения отрицательного сальдо внешнеторгового оборота, сокращения валютных резервов и роста напряженности на валютном рынке, нарастания государственного и валового внешнего долга, снижения рентабельности и прибыли, замедления темпов экономического роста, сокращения грузоперевозок, роста сверхнормативных запасов готовой продукции на складах и дебиторско-кредиторской

задолженности, увеличения вынужденных отпусков и использования неполной рабочей недели.

Таким образом, к основным *последствиям влияния мирового кризиса на экономику Республики Беларусь* можно отнести:

- рост дефицита платежного баланса (рост дефицита текущего счета платежного баланса);
- ограничение возможностей финансирования дефицита текущего счета платежного баланса;
- рост напряженности на внутреннем валютном рынке;
- уменьшение золотовалютных резервов страны.

Основываясь на изучении причин и форм проявления глобального кризиса, анализа характера стабилизационных мер, принятых ведущими экономиками (см. с. 129–135), а также учитывая специфику положения Республики Беларусь в сложившихся условиях, определим рычаги механизма восстановления экономики страны.

Антикризисные мероприятия, принимаемые в Республике Беларусь, в целом состоят из следующих четырех блоков:

- первоочередные меры по либерализации условий экономической деятельности;
- антикризисные меры в области монетарной и фискальной политики;
- меры по поддержке валообразующих предприятий;
- совместный план действий с Российской Федерацией по минимизации последствий финансового кризиса.

Их реализация осуществляется по следующим основным направлениям: привлечение дополнительного внешнего финансирования, стабилизация ситуации в банковском секторе и на валютном рынке, поддержка реального сектора и валообразующих предприятий, стимулирование экспорта и ограничение импорта, создание дополнительного внутреннего потребительского и инвестиционного спроса на отечественную продукцию, селективная поддержка уязвимых категорий населения и др.

Большое значение для стабилизации макроэкономической ситуации Республики Беларусь имеет сотрудничество с международными финансовыми организациями. МВФ 12 января 2009 г. в рамках реализации программы стэнд-бай предоставил Республике Беларусь 2,46 млрд. долл. США сроком на пятнадцать месяцев. 29 июня 2009 г. было принято решение об увеличении объема финансирования на 1 млрд долл. США. Реализация программы МВФ в рамках договоренности о кредите стэнд-бай предусматривает комплексную работу по достижению установленного уровня по ряду экономических показателей, в частности по чистым международным резервам.

В то же время существует ряд факторов, которые сдерживают выход белорусской экономики из кризиса. Так, оживление белорусской экономики, учитывая ограниченную емкость внутреннего рынка, прямо зависит от изменения траектории развития мировой экономики, прежде всего тех стран, которые в последние годы являлись основными торговыми партнерами (Российская Федерация, страны ЕС, отдельные страны СНГ). Ситуация для Беларуси усугубляется не только сжатием внешних рынков сбыта, но и продолжением увеличения цен на газ, когда на мировом рынке имеет место тенденция их существенного сокращения. В результате разрыв стоимости российского газа для Беларуси и на мировых рынках существенно сократился. Чрезмерное увеличение складских запасов отдельных видов продукции в IV квартале 2008–2009 гг. в условиях сокращения спроса на внешних рынках также явилось сдерживающим фактором оживления производства.

Одновременно мировой кризис обнажил отдельные недостатки и уязвимости белорусской экономики, которых удавалось избегать в условиях относительно благоприятной внешнеэкономической конъюнктуры на ведущие позиции белорусского экспорта. Прежде всего это касается высокой концентрации белорусского экспорта по отдельным товарным видам, странам и товаропроизводителям, низкой технологичности экспорта, его значительной импортоемкости, а также убыточности ряда экспортных позиций. Поэтому перспективы развития белорусской экономики в ближайшие годы по-прежнему будут определяться благоприятностью внешнеэкономической конъюнктуры, поскольку для проведения эффективных структурных изменений и внедрения современных технологий требуется время и существенные финансовые ресурсы, которые в условиях кризиса ограничены.

Проводимая в стране экономическая политика нуждается во внесении дополнительных корректировок:

- целесообразно отказаться от попыток поддержания темповых показателей развития экономики за счет продолжения наращивания запасов готовой продукции на складах;

- дополнительное стимулирование внутреннего спроса (особенно инвестиционного), несмотря на его положительное влияние на динамику экономического развития, имеет определенные пределы, связанные как с емкостью внутреннего рынка и возможностями реализации на нем отечественной продукции (к тому же отличающейся высокой импортоемкостью, что не позволяет мультиплицировать развитие национального производства), так и ограниченностью финансирования, потребности в котором все в большей степени покрываются за счет внешних заимствований;

- для сохранения макроэкономической стабильности и быстрого выхода из кризиса важным представляется дальнейшее

сокращение расходов госбюджета и других секторов экономики (прежде всего непервоочередных), а также повышение эффективности использования ограниченных ресурсов;

– большое значение имеет ряд мероприятий по совершенствованию банковской системы: созданию конкурентной среды и улучшению механизма управления рисками в банковской деятельности будет способствовать приватизация банков, сопровождающаяся привлечением дополнительного капитала и улучшением эффективности управления финансовым институтом. Для повышения эффективности управления кредитным риском важна работа по усовершенствованию используемого банками механизма сбора информации о кредитной истории клиентов, что позволит наиболее точно оценивать качество заемщиков. Проблемой остается длительно существующий разрыв между активами и пассивами двух крупнейших государственных банков, в частности ОАО «АСБ Беларусбанк» и ОАО «Белагропромбанк». Во многом ситуация обусловлена низкой эффективностью используемой системы льготного финансирования приоритетных государственных программ. В результате Национальный банк вынужден постоянно поддерживать жизнедеятельность этих банков, а с ними и всю банковскую систему страны (так, в январе – сентябре 2009 г. среднесуточный объем ресурсной поддержки составил 2,8 трлн. бел. руб.).

Таким образом, учитывая масштабность и затяжной характер мирового финансового кризиса, уязвимость белорусской экономики во внешнеэкономической сфере, необходимы более существенные корректировки экономической политики. В частности, необходимо отказаться от продолжения финансирования масштабных и низкоэффективных государственных программ, а также строительства объектов непервоочередной важности. Важным для поддержания экономики является более существенное сокращение и рационализация расходов государственного сектора экономики, поддержка и сохранение наиболее конкурентоспособных предприятий и производств. В целом для стабилизации экономики Республики Беларусь в условиях мирового финансового кризиса необходим ряд комплексных общеэкономических мер по улучшению состояния платежного баланса, увеличению золотовалютных резервов, наращиванию экспортного потенциала, обеспечению стабильности цен, поддержанию курса белорусского рубля, совершенствованию банковской системы, привлечению иностранных инвестиций и трансформации докризисных методов управления в направлении формирования адаптационных механизмов с учетом динамичных изменений в мировой экономике. Комплексная программа действий обеспечит стабилизацию экономической обстановки, повышение

эффективности и конкурентоспособности национальной экономики Республики Беларусь.

В заключение стоит отметить, что природа и механизмы великих экономических потрясений – а именно с таким явлением мы сейчас имеем дело – всегда загадочны и до конца не постижимы. Великие кризисы на десятилетия становятся предметом дискуссий экономистов, политиков и историков, им посвящаются сотни диссертаций и тысячи научных статей. Причем однозначные ответы не удается дать даже экономическим историкам будущего. Феномен Великой депрессии 1930-х гг. до сих пор не нашел окончательного разрешения: по сей день продолжаются дискуссии и о причинах ее разворачивания, и о том, насколько адекватными были меры, принятые для выхода из кризиса.