

8.6. ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС В США

Тюкавкин Н.М., к.э.н., доцент, старший преподаватель Самарского государственного университета; арбитражный управляющий; генеральный директор Самарской швейной фабрики

В статье «Финансовый кризис в США» рассмотрены причины возникновения ипотечного кризиса в частном секторе США. Проанализированы условия возникновения и развития кризисных ситуаций на рынке недвижимости. Проведена оценка влияния финансового кризиса на мировую экономику. Сделаны выводы по последствиям кризиса для мировой экономики в целом.

По существу возникновения финансовый кризис 2006-2007 годов – это кризис в частном секторе, в него не вовлечены институты, принимающие вклады, которые страхует государство, не привлечены банки, обслуживающие промышленность и торговлю. Во время финансового кризиса 1980-х годов в США обанкротилось несколько крупных банков. С точки зрения действовавших норм ФРС США (Федеральная резервная система) Bank of America и Citibank были неплатежеспособны, но нормы подкорректировали и они получили дополнительный капитал. Тогда под вопрос была поставлена жизнеспособность самой банковской системы США. Сегодня вопрос звучит иначе: благодаря секьюритизации часть убытков несут участники финансового рынка, т.е. инвесторы, а не финансовые институты. Поэтому можно сказать: кризиса в банковском секторе США нет. Опасность просто преувеличена.

Из-за чего возник финансовый кризис? Америка поощряет домовладение. Основная цель этого поощрения – это снижение конфликтов между этническими группами. На фондовом рынке в конце 1990-х годов многие компании, да и частные лица почувствовали себя инвесторами. Обвал фондового рынка в 2000-2002 годах просто заставил всех инвестировать основной капитал в недвижимость с целью уберечь деньги и получить прибыль. Высокие доходы, обещанные брокерами, не были получены. А недвижимость – это стабильный доход. И основной капитал из фондового рынка был перемещен в ипотечный. Американцы стали покупать недвижимость в кредит. Дом для американца – это не просто собственность – это воплощение американской мечты. В результате за 5 лет в США было позволено большому числу людей безо всяких усилий стать домовладельцами. Большинство покупателей руководствовалось мыслью, что цены на жилье не падают. Они не осознавали, что, согласно законам рынка, крупные события в экономике могут происходить раз в 70 лет. Мало того, по словам профессора экономики Йельского университета Роберта Шиллера, в США не было вообще индекса, отслеживающего динамику цен на недвижимость с 1930-х годов. Но в Америке есть распространенное мнение, что общенационального спада на жилищном рынке не будет.

Кроме этого, еще один немаловажный аспект: кредиты были высокорискованными – выдавались людям без дохода, без работы, под залог будущих построенных активов, без страховки. Кризис был предсказуем. По законам рынка только спрос определяет предложение. А когда количество жилья достигло максимума, то, как следствие, цены на него стали падать для того, чтобы этот рынок существовал. В результате те, кто

получил кредит на жилье с большой стоимостью и под более высокий процент, чем сегодня, перестали выплачивать этот кредит или пытались перекредитоваться на более выгодных сегодняшних условиях, тем самым еще больше углубляя кризис. Все экономисты и участники рынка понимают, что рынку свойственно не стремление к равновесию, а рефлексивность, т.е. ответ на воздействие. В данном случае бессознательное поведение ипотечных инвесторов заставляет финансовые рынки еще больше отклоняться от равновесия.

В США рефлексивность на рынке ипотеки объясняется взаимодействием между стоимостью обеспечения (жилья, которое дешевле) и готовностью кредитовать. В результате готовые темпы роста стоимости жилья с 2000 по 2006 годы выражались двузначными цифрами. Но в итоге в конце 2006 года наступил перелом: стоимость обеспечения кредита снижается, что подрывает готовность кредитовать, а это, в свою очередь, еще больше подрывает стоимость обеспечения и налицо падение рынка.

Кризис проявляется там, где есть расхождение между ожиданиями и истинным положением дел. Высокие ожидания ведут к улучшению фундаментальных показателей, потому что компании становится легче занимать деньги, что снова подпитывает ожидания. В этот момент создаются специальные инструменты, которые позволяют получить кредиты на все более мягких условиях; это стимулирует спрос и толкает цены на рынке вверх. Начинается период ускорения, рост цен. Это длится до тех пор, пока разрыв между ожиданиями и реальностью становится непреодолимым. В результате чего реальность начинает подрывать ожидания и начинается спад на рынке.

По словам Джоржа Сороса, главы Soros Fund Management, первого американца, заработавшего за год больше 1 млрд долларов, ФРС, без сомнения, отнеслась к ситуации халатно, руководствуясь теорией рынка, суть которой, что «невидимая рука» рынка сама все расставит по местам. Рынок отражает реальность, и мы должны полагаться на рынок.

На самом деле ФРС просто не просчитало емкость жилищного рынка. Действительно, рассчитать риски очень трудно, т.к. имеется большое число факторов, которые необходимо учитывать. И власти США решили, что есть профессионалы, которые работают на финансовых рынках и с рисками, пусть они и контролируют свои риски. Это ошибка. Нельзя полностью полагаться на способность рынка регулировать самого себя. Необходимо обоснованное, просчитанное государственное регулирование, тем более если это касается национальной безопасности. Работа властей как раз и заключается в том, чтобы не дать развиваться крайностям.

Алан Гринспен (бывший глава ФРС) пытался сделать это, говоря об «иррациональной эйфории» на фондовом рынке. Но его раскритиковали за то, что он якобы пытается подорвать рост цен на недвижимость, и он оставил это дело, сказав: «Контроль за ценами активов не наша компетенция. Мы работаем, чтобы не допустить ускорения инфляции и поддержать экономический рост».

США со времен Великой депрессии не переживали общенационального спада на жилищном рынке. Если говорить по аналогии о международном банковском кризисе 1980-х годов, банки использовали в качестве показателей кредитоспособности различные коэффициенты:

- отношение долга к ВВП;
- отношение долга к экспорту и т.д.

(Кстати, ВВП США за 2006 г. составил 16 трил. долларов, а внешний долг 13 трил. долларов). Банки забили (или не учли, не просчитали), что их готовность кредитовать влияет на эти коэффициенты. В нашем случае сбой заключается в том, что жилье стали считать обеспечением (кстати, в России жилье – это тоже основной элемент обеспечения при кредитовании), которое не может дешеветь. Следовательно, под его залог можно выдавать все больше кредитов. Для примера: в США получение 100% кредита требовало обеспечение 105%, а первоначальный взнос сократился с 30% до нуля. Субъекты рынка работают в условиях конкуренции. Если кто-то скажет, что это неразумно и прекратит давать кредиты, то он просто вынужден будет уйти с рынка, а другие будут продолжать выдавать кредиты. А так как участники рынка смотрят только на темпы роста продаж, компании должны будут продолжать их демонстрировать, даже если бизнес-модель оказывается несостоятельной. В противном случае невозможно поддерживать капитализацию рынка на высоком уровне. В этом и заключается эффект кризиса, т.е. предприятие вынуждено работать до кризиса.

То, что в США не ожидали этого кризиса и были не готовы к нему, подтверждают многие политики и финансисты. В частности, Пол Волкер (председатель ФРС США в 1979-1987 годах), говорит: «Мы не знаем истинных масштабов этого кризиса. На сегодня мы имеем непрозрачность рынка и неопределенность относительно стоимости кредитных инструментов».

На сегодня выясняется, что часть банков США связана с забалансовыми фондами, инвестировавшими в высоко рискованные ипотечные облигации. Предполагалось, что секьюритизация должна была перераспределить риски от банков к участникам рынка капитала, сделав систему кредитования более стабильной. Данная система хорошо работала во время небольших кризисов, а как дело дошло до всеобщего кризиса, то образовался дефицит средств из-за того, что перестал функционировать рынок корпоративных векселей. И перестал функционировать только потому, что обеспечение по этим векселям опять составляет недвижимость. В настоящее время решается вопрос, чтобы правительство восполнило дефицит средств, дотировало упавшую в цене недвижимость. Кроме этого, участники рынка пытаются привлечь для решения этой проблемы Федеральные банки жилищного кредита. Но ведь все участники рынка понимают, что государственные дотации – это рост инфляции. Это рост цен во всей экономике.

Если опять провести аналогию сегодняшнего кризиса с кризисом 1980-х годов, что последний поначалу развивался в нескольких штатах США, на экономику которых он оказал очень большое воздействие:

- Техас;
- Флорида;
- Калифорния;
- Массачусетс.

Нынешний кризис гораздо шире. Он охватил практически все штаты США. И если банки пойдут на сокращение кредитов, то это ударит по экономике страны в целом. Это уже происходит. Но пока в небольших масштабах. Вывод можно сделать такой: если в ближайшее время не будет принято кардинальных мер на рынке ипотеки, то это может вызвать общий кризис экономики США и, в частности, кризис банковской системы США. А чем это грозит мировой экономике? Тем,

что нынешний кризис может быть поворотным пунктом для всех финансовых рынков мира, по следующим причинам.

1. Впервые пошатнулась американская модель финансового капитализма, ориентированная на финансовые транзакции:
 - выдача кредитов людям без дохода;
 - выдача кредитов без обеспечения;
 - полная бесконтрольность в выпуске денежных средств;
 - снабжение денежными средствами любых стран мира без их обеспечения;
 - невозможность оценки активов;
 - некомпетентность и конфликт интересов.

Когда произошел кризис, то ФРС США в течение года не может его остановить.

2. Кризис поставил под сомнение работоспособность системы секьюритизированного кредитования. Такая система позволяет перенести риск, возникающий в результате привлечения краткосрочных кредитов для выдачи долгосрочных, с участников банковской системы на плечи тех, кто способен его нести. На самом же деле налично не возврат и краткосрочных, и долгосрочных кредитов.
3. Кризис поднял вопросы о роли и месте центральных банков и государственного регулирования, такие как:
 - каким образом центральные банки кредитуют коммерческие во время кризиса;
 - должны ли они становиться основным, конечным звеном кредитования;
 - что делать центральным банкам, если падает ликвидность обеспечения кредитов;
 - как должно происходить управление центральным банком коммерческими банками во время кризиса.

Мы видим, что в настоящее время в ФРС США полная сумятица и неразбериха, если за год не было принято мер, противодействующих кризису.

4. В настоящее время министр финансов США Генри Полсон пытается организовать банки в картель. А ведь это установление процентных ставок банков согласно их картельному соглашению и это соответствует тому, что США рекомендует другим странам, оказавшимся в подобном положении.
5. Данный кризис свидетельствует о переоценке риска. Он положил начало процессу о создании инвесторами необходимости вкладывать в более ликвидные и прозрачные активы. Но и здесь в США не все так как бы хотелось. Инвесторы спешат с финансовых рынков США переложиться в рынки развивающихся стран.
6. Кризис свидетельствует о спаде темпов роста экономики США и в целом снижения роли США, как потребителя последней инстанции. По прогнозам ОЭСР, конечный внутренний спрос (частное и государственное потребление и инвестиции в основной капитал) вырос в США в 2007 году на 1,8%, после 2006 г. – на 2,7%. ОЭСР прогнозирует дальнейшее замедление в 2008 году до 1,4%. Кроме этого, сокращается торговый дефицит США и увеличение экспорта добавит росту ВВП в 2007 году 0,5 процентного пункта, а в 2008 году – 0,4 процентного пункта (в 2005-2006 гг. рост торгового дефицита отнял у роста ВВП: 0,2 п.п. и 0,1 п.п. соответственно).

Если в предыдущие годы США давали стимул для роста экспортерам других стран, то теперь другие страны дают стимул их экспортерам. Кредитный кризис ускорит этот процесс. США нужен быстрый рост экспорта, опережающий рост импорта. По этой причине и еще по ряду других правительство сквозь пальцы смотрит на падение доллара пока оно не породит серьезные опасения относительно ускорения инфляции.

7. В США началась рецессия. Американцы давно тратят больше, чем зарабатывают. Их сбережения ничтожны, а долги огромны. Объем ипотечных долгов с 63% в 1995 году вырос до 98% в 2005 году. В случае падения цен на жилье эта тенденция вряд ли может продолжаться. Нежелание потребителей брать кредиты в таких объемах и невозможность выдачи банками таких кредитов снизит эффективность денежно-кредитной политики США. Это, в

свою очередь, делает слабым доллар и быстрый рост экспорта еще более важными факторами.

8. Кредитный кризис в США может иметь большие негативные последствия для развивающихся стран, в том числе и для России. США в последнее десятилетие взяли на себя роль последнего заемщика. А Россия свой стабилизационный фонд держит в «самых ликвидных инструментах» – облигациях ФРС США. Эта эпоха лидерства США заканчивается, а чтобы в мире была макроэкономическая стабильность, на смену ей должны прийти новые кредитоспособные заемщики.
9. Нестабильная ситуация с долларом поднимает цены на нефть, и это опять затрагивает основных игроков рынка нефти и газа, а тем более, что Россия импортирует эти продукты в страны Западной Европы. В результате падения курса доллара, мы вынуждены продавать нефтепродукты по заниженным ценам, согласно заключенным контрактам.

Мировой опыт развития экономики учит, что кризис меняет модели кредитования и расходов в мире. То же произойдет и в результате нынешнего кризиса, возникшего в США. Вопрос только в том, насколько стабильной и динамичной окажется в конечном результате мировая экономика. И если ФРС США для стабилизации своей банковской системы уменьшает рефинансирования на 1,25%, то в России все с точностью до наоборот; ставка повышена на 0,25%. А это повышает и нормы резервирования для банков, выдающих кредиты. В табл. 1 и табл. 2 приведены повышения ставок и норм резервирования, введенные 04 февраля 2008 года.

Таблица 1

ПОВЫШЕНИЕ СТАВОК И НОРМ РЕЗЕРВИРОВАНИЯ БАНКАМИ, ВЫДАЮЩИМИ КРЕДИТЫ

Инструмент	Значение, % годовых		
	новое	старое	
Прямое репо на открытом рынке	на 1 день	6,25	6
	на 7 дней	6,75	6,5
	на 90 дней	9,75	9,5
Ломбардный кредит на 2 недели	7,25	7	
Ставка рефинансирования	10,25	10	
Кредиты орвернайт	10,25	10	
Кредиты, обеспеченные залогом векселей, прав требования по кредитам или поручительству	до 90 дней	7,25	7
	91-180 дней	8,25	8
Кредиты обеспеченные	активами до 30 дней	9,25	9
	залогом и поручительством	9,25	9
Ломбардные кредиты на 1 день	8,25	8	
Депозиты «том-некст», «спом-некст», «до востребования»	3	2,75	
Депозиты «одна неделя», «спом-неделя»	3,5	3,25	
Валютный своп на один день	8,25	8	
Прямое репо на 7 дней	7,25	7	

Таблица 2

НОРМЫ РЕЗЕРВИРОВАНИЯ (вводится с 1 марта 2008 г.)

Инструмент	Значение, % годовых		
	новое	старое	
Нормативы обязательных резервов по обязательствам	перед физ. лицами в рублях	4,5	4
	перед банками не резидентами	5,5	4,5
	по иным обязательствам	5	4,5
Коэффициент усреднения (для расчета резервов)	0,45	0,4	

Контроль над инфляцией – это основная задача ЦБ РФ. И если в прошлые годы в арсенале ЦБ было одно средство – укрепление рубля, то сейчас растет роль процентных ставок. Повышение норм резервирования изъяло бы у банков РФ порядка 77 млрд рублей, но благодаря изменению коэффициента усреднения, банки потеряют меньше – примерно 22 млрд рублей.

Но это изменение процентных ставок, по мнению автора, на инфляцию заметно не повлияет. Да и если резко будет возрастать инфляция, то всегда можно быстро их понизить. Ставки влияют лишь на денежное предложение. И если одна страна (США) их понижает, а другая (РФ) увеличивает, то прослеживается следующая мысль: это переток денег в Россию. Ведь кредитные организации могут взять «дешевые» деньги в США и выдать ими кредиты в России, заработав на этом немалые дивиденды. А в макроэкономическом смысле мы способствуем стабилизации банковской системе США и увеличению инфляции у себя в России, тем более что за январь 2008 года инфляция составила 2,3%. Может быть, и в макроэкономическом смысле это решение правильное, т.к. если будет кризис в США продолжаться, а тем более увеличиваться, то это отразится на экономике всех стран мира и еще больше ударит по России.

И не нужно забывать о том, что за кредитной экспансией должен последовать период сжатия кредитного рынка. Способность финансистов стимулировать экономику подорвана нежеланием остального мира накапливать дополнительные резервы в долларом эквиваленте. Инвесторы были уверены в том, что ФРС стремится всегда избежать рецессии. Теперь мировой экономике придется смириться с тем, что американские денежные власти могут и не справиться.

С ростом цен на нефть, продукты питания, биржевые товары и при ускорившемся укреплении курса китайского юаня, ФРС тоже придется беспокоиться об инфляции. Если федеральные резервы снизятся ниже определенного уровня, доллар снова окажется под давлением, а доходность долгосрочных обязательств может вырасти. США принимает экстренные меры, привлекая внимание к доллару, когда уменьшает ставку рефинансирования, но ведь невозможно определить где критическая точка, когда ФРС не сможет больше стимулировать экономику.

Нынешний кризис в США вряд ли приведет к глобальной рецессии, но перераспределение сил в мировой экономике он уже вызвал. США уже потеряли часть своих позиций относительно Китая, Индии и ряда других развивающихся стран. Опасность кризиса состоит и еще в том, что эти события увеличат политическое напряжение, подтолкнув тем самым США к протекционизму. А это действительно может подорвать мировую экономику.

Литература

1. Информационная программа TV канала РБК.

Тюкавкин Николай Михайлович

РЕЦЕНЗИЯ

Статья написана с хорошим знанием исследуемого материала. Приведен анализ и развитие финансового кризиса в США. Раскрыты причины кризиса ипотечного кредитования в частном секторе.

Кроме этого, приведены высказывания ведущих экономистов, финансистов и политиков США о роли и месте кризиса в экономике США.

Научную ценность представляют выводы автора по поводу влияния данного кризиса на мировую экономику. Интересны мнение и версии о снижении курса доллара.

Прохоренко А.А., д.э.н., профессор, заведующий кафедрой экономики промышленности Самарского государственного технического университета

8.6. FINANCIAL CRYISIS IN THE USA

N.M. Tjukavkin, Candidate of Science (Economic), the Senior Lecturer, the Higher Teacher of the Samara State University; the Arbitration Managing Director; the General Director of the Samara Garment Factory

In the article "Financial crisis in USA" reasons of mortgage crisis origins in the USA private sector are examined. Conditions of origin and development of crisis situations at the housing market are analyzed. Evaluation of financial crisis influence on the world economics is performed. Conclusions about crisis consequences for the world economics are drawn.