

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА 2007-2008 гг.

Железникова Д. С.

*Студентка 2 курса специальности «Финансы и кредит»
ГОУВПО «Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарева»*

Щенникова Н. В.

*Студентка 2 курса специальности «Финансы и кредит»
ГОУВПО «Мордовский государственный университет имени Н.П. Огарева»*

В статье рассматриваются основные теоретические аспекты финансового кризиса. Анализируется механизм формирования финансового кризиса в США. Особое внимание уделяется роли теории портфельных инвестиций как фактору развития финансовых рынков и как одной из предпосылок нестабильности мировой экономики.

**ПОРТФЕЛЬНЫЕ ИНВЕСТИЦИИ, ДЕРИВАТИВЫ, СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ,
ПРОЦЕНТНАЯ СТАВКА, СПЕКУЛЯЦИИ, ИПОТЕЧНОЕ КРЕДИТОВАНИЕ.**

В связи с происходящими в мире событиями, теоретические аспекты финансового кризиса приобрели особую значимость. Продолжающийся более года кризис на глобальных финансовых рынках усиливает необходимость исследования механизмов, причин и последствий подобных явлений, привлекает внимание многих ученых к изучению их теоретической стороны.

Нам бы хотелось обратиться к истории возникновения кризиса и его основ. Так, портфельную теорию можно по праву назвать одним из важнейших этапов развития финансовых рынков, ее принципы довольно быстро стали общепризнанными, она дала инвесторам конкретные шаги по оптимизации доходности и риска своих вложений, стимулировала масштабный приток капитала на финансовые рынки.

Классическая портфельная теория прошла три этапа своего развития. Первым этапом – первоначальным – была разработка математических основ для портфельной теории. Вторым – создание теории рыночного портфеля в работах Г. Марковица, Дж. Тобина и У. Шарпа; третьим же – формирование на

основе теории рыночного портфеля теории оптимального портфеля в работах Ф. Модильяни, М. Миллера, Ф. Блэка, М. Скоулза и Р. Мертона. Последние два относятся к современной теории портфельных инвестиций.

Схемы расчетов, приведенные в работах этих ученых, были быстро использованы на практике. Поэтому мы считаем, что именно эта теория послужила некой предпосылкой к возникновению кризиса в мировой экономике. Бурное наращивание инвестиций, и портфельных в частности, привело к замене изолированных региональных финансовых рынков единым глобальным. К традиционному набору финансовых инструментов (акции, облигации, иностранная валюта) добавился еще постоянно растущий список новых производных инструментов – таких, как депозитарные расписки, форвардные контракты, фьючерсы на товары, опционы, фондовые индексы. Эти инструменты позволили реализовать более сложные и более тонкие стратегии управления доходностью и риском финансовых сделок, которые отвечают индивидуальным потребностям инвесторов, а также требованиям управляющих активами, спекулянтов и игроков на финансовом рынке.

Поэтому повышенный исследовательский интерес к функционированию финансовой системы объясняется значительными сдвигами, происходящими на рынках ценных бумаг в течение последних десятилетий.

В 80-х годах XX в. усилилась неравномерность в развитии мировой экономики, обострилась борьба между тремя высокоразвитыми центрами на планете, а также между промышленно развитыми государствами и развивающимися странами. Неслыханный для мирного времени рост государственных долгов, кризис задолженности развивающихся стран и отдельных отраслей экономики развитых стран, нестабильность в банковской сфере повлекли за собой быстрый рост рынков ценных бумаг. На протяжении 90-х годов XX в. общая стоимость ценных бумаг только в США выросла в 5,5 раза, достигнув 13,8 трлн. дол. Если в 1990 г. акциями и другими ценными бумагами владели 32% американских семей, то в 1999 г. – 48%. Сегодня стоимость всех акций и облигаций, находящихся в обращении в западных странах, превышает годовой объем их ВВП.

Также мы считаем, что сильный приток капитала на финансовые рынки, особенно в последние 8-10 лет, объясним с точки зрения теории длинных волн Кондратьева¹: в настоящее время мир находится в понижительной фазе длинной кондратьевской волны, так как не происходит технологических взрывов, подобных паровозостроению в 19в., авиа- и автомобилестроению в начале 20в. или, наконец, компьютеризации и изобретению Интернета и электронных средств связи в конце 20в. Из-за отсутствия новых революционных технологических разработок, которые можно начать серьезно развивать в сегодняшних условиях, конкретных направлений приложения капитала, последний перетекает на финансовые рынки, причем в спекулятивных целях.

Итак, теперь перейдем непосредственно к рассмотрению механизма формирования финансового кризиса в США.

Федеральная Резервная Система США во главе с Аланом Гринспеном, особенно в последние годы его нахождения в должности, придерживалась политики снижения процентных ставок². Таким образом, когда федеральная процентная ставка (базовая) достигла уровня 1%, кредиты стали чрезвычайно дешевы и выгодны, как для юридических, так и для физических лиц.

Иными словами, американские семьи могли позволить себе покупку ценностей и недвижимости не только с рассрочкой, но и практически без переплат. В условиях увеличения спроса на кредиты, банки все больше облегчали условия для их получения с целью привлечения потребителей. Следствия такой рыночной борьбы оказались плачевны. Так, кредит на дом могли получить люди, которые к моменту выдачи не могли даже содержать арендуемое жилье. А справку о доходах мог в свободной форме написать сам заемщик. Кредиты давали не иначе, как «под честное слово».

Когда же ситуация в США стала меняться в связи с «перегревом» экономики, а также валом неплатежей по кредитам со стороны отмеченных высокорисковых заемщиков, Алан Гринспен постепенно начал повышать ставку с 1% на середину 2004 г. до 5,25% к лету 2006 г. Средние цены по стране возросли, и

банки столкнулись с еще более массовым непогашением кредитов, так как общая их сумма оказалась больше, чем зарабатывают американцы.

Кроме того, банки, выдающие кредиты на жилье, занимались операциями секьюритизации. Т.е. с помощью специализированных финансовых институтов на мировой финансовый рынок выпускались ценные бумаги с обеспечением в виде ипотечных займов³. Их покупали страховые компании, другие банки, инвестиционные фонды и другие крупные финансовые компании. Также под залог этих ипотечных ценных бумаг давали новые кредиты, на них заключались миллиардные контракты на спекулятивных рынках фьючерсов и опционов.

Итак, согласно оценкам «Independent Strategy», к 2005г. величина задолженности всех видов в США примерно в 52 раза превысила объем денежной базы. Современный рынок долгов все больше состоит из структурированных продуктов, включающих широкий спектр различных секьюритизированных активов (assed backed securities, ABS): это и «займы, обеспеченные закладными» (mortgage backed securities, MBS), и различного вида «обеспеченные долговые обязательства» (collatereized deby obligations, CDO). Если первая продажа инструмента MBS была заключена Ginnie Mae в 1970 г., то к 2005 гг. (по оценкам «Bond Market Association») рынок структурированных финансовых продуктов только в США превысил 8 трлн. долл. Это была подготовка к неизбежной коррекции рынка, прежде всего на рынке кредитов⁴.

Проблема состоит в том, что банки, выдавая высокорисковые ипотечные займы, также секьюритизировали их, смешивая с портфелями надежных кредитов.

В результате образовался огромный рынок ценных бумаг, обеспеченный плохими ипотечными кредитами, который сейчас рушится. Пострадали банки не только в США, которые продавали эти кредиты, но и в Европе и Азии, которые их выкупали. Сейчас идет переоценка рисков, дорожает кредитование банков друг с другом. Все это сказывается и на заемщиках. Попытки центральных банков удерживать процентную ставку на невысоком уровне не помогают.

В какой-то мере «раздуванию пузыря» способствовали уже отмеченные нами лучшие экономические умы Америки, Нобелевские лауреаты Гарри Марковиц, Майрон Скоулз, Роберт Мертон, которые, являясь членами советов директоров крупных финансовых корпораций, утверждали, что риск, заложенный в деривативах, рассеивается компьютерными математическими моделями.

Не последнюю роль здесь сыграли и рейтинговые агентства "Standard and Poor's", "Fitch", "Moody's", присваивавшие высочайшие рейтинги различным спекулятивным инструментам, однако, их методология никому не известна и очевидно необъективна.

Рынок недвижимости стал предметом спекуляции – результат мы видим сейчас, когда раздувшийся на этом рынке «гигантский пузырь лопнул», вследствие чего многие из недавних заемщиков попросту не платят по кредитам.

Неудивительно, что кредитный рынок теперь находится в прострации – доверия нет; кредиты стараются не давать, а ведь вся нынешняя система построена на этом. Полностью потеряна управляемость: ипотечная ставка просто стоит на месте, не реагируя ни на какие меры ФРС.

Таким образом, центральные банки утратили не только тот единственный универсальный инструмент регулирования экономики (базовые процентные ставки) – они теперь с помощью своих мероприятий денежной политики не в состоянии повлиять даже на кредитный рынок.

Беспрецедентные по своим масштабам действия ЦБ и правительств ведущих экономических стран оказались неспособными успокоить инвесторов. А причина этому – утрата доверия инвесторов к надежности существующей финансовой системы. Именно доверие лежит в основе сложнейшей архитектуры финансовых отношений. Именно доверие оказалось самым слабым звеном в этой конструкции. И один из факторов возвращения доверия – максимально возможная информированность инвесторов о поведении рынка. Исследования в этом направлении проводятся широким фронтом и будут лишь интенсифицированы после кризиса ликвидности.

Ипотечный кризис вызвал резкое падение курса доллара, что, в свою очередь, привело к резкому подорожанию нефти, золота и продовольствия, так как инвесторы стали вкладываться не в нестабильные валюты, а в более надежные финансовые инструменты – фьючерсные контракты на товары. Следовательно, спрос на рынке увеличился, а предложение осталось на том же уровне. Из-за резкого роста цен на продовольствие, в том числе на рис и пшеницу, многие бедные страны оказались на грани голода, а в развитых государствах увеличилась инфляция.

Подводя итог, хочется сказать: кризис показал, что гиперактивность финансового рынка, особенно в формах «физической» спекулятивизации, способна привести его к краху. Более глубокое понимание этих процессов, как представляется, поможет укрепить стабильность мировых финансов, а также экономики в целом.

ПРИМЕЧАНИЯ

¹См.: *Кондратьев, Н. Д.* Большие циклы конъюнктуры и теория предвидения / Н.Д. Кондратьев. М.: Экономика, 2002. С.27.

²См.: *Егшиянц, С.* Кризис / С. Егшиянц // *Финанс.2008.№28(263).С.33-34.*

³См.: *Крылова, Л. В.* Деньги, кредит, банки: учебное пособие / Л. В. Крылова. М.: ИД «АТиСО», 2008. С.144.

⁴См.: *Смирнов, А.* Кредитный «пузырь» и перколяция финансового рынка / А. Смирнов // *Вопросы экономики.2008.№10.С.6,31.*

⁵*Белоглазова, Г. Н.* Деньги, кредит, банки: учебник для вузов / Г.Н. Белоглазова. М.: Юрайт, 2007. С.210-211.

⁶*Казимагомедов, А. А.* Деньги, кредит, банки: учебник / А.А. Казимагомедов, А.А. Гаджиев. М.: Экзамен, 2007. С.201.

⁷*Синюкаев, П. В.* Перспективы развития рынка ипотечных ценных бумаг / П.В. Синюкаев // *Финансы и кредит.2008.№39(327).С.29.*

⁸*Апокин, А.* Проблема глобальных дисбалансов в мировой экономике / А. Апокин // *Вопросы экономики.2008.№5.С.52.*

⁹Послание Федеральному Собранию Российской Федерации Д.А. Медведева: полный офиц. текст // Президент России. [М], 2008. Режим доступа: http://kremlin.ru/appears/2008/11/05/1349_type63372type63374type63381type82634_208749.shtm l. Загл. с экрана.