

УДК 345.17 (286)

К ВОПРОСУ О ПРИЧИНАХ И ПОСЛЕДСТВИЯХ КРИЗИСА ЛИКВИДНОСТИ

Николай Александрович ДУБЕНЕЦКИЙ

к. э. н., доцент, Витебский государственный технологический университет, г. Витебск,
Республика Беларусь
E-mail: preswnik@yandex.ru

Ирина Николаевна КАЛИНОВСКАЯ

к. т. н., старший преподаватель Витебский государственный технологический университет,
г. Витебск, Республика Беларусь
E-mail: pulirina@yandex.by

Анотація. У статті аналізується взаємозв'язок між кризою ліквідності і економічною кризою. Автори вважають, що криза ліквідності є причиною економічної кризи. На думку авторів, симптомом кризи ліквідності є надмірне зростання капіталізації фондового ринку.

Аннотация. В статье анализируется взаимосвязь между кризисом ликвидности и экономическим кризисом. Авторы считают, что кризис ликвидности является причиной экономического кризиса. По мнению авторов, симптомом кризиса ликвидности является чрезмерный рост капитализации фондового рынка.

Ключові слова: криза ліквідності, грошовий колапс, фінансова криза, економічна криза, монетарна політика, грошові агрегати.

Ключевые слова: кризис ликвидности, денежный коллапс, финансовый кризис, экономический кризис, монетарная политика, денежные агрегаты.

Постановка проблеми. Современный финансово-экономический кризис предоставил экономистам-теоретикам уникальную возможность проверить соответствие своих теоретических версий макроэкономической нестабильности реальной исторической действительности.

Анализ последних исследований и публикаций. В анализе современного финансово-экономического кризиса сформировались две концепции, которые можно характеризовать как производственно-технологическую (Агеев А., Логинов Е., Ряховский Д. и др.) и монетарную (Н. Рубини, Р. Кабальеро, Б. Бернанке и др). В соответствии с первой концепцией причины кризиса следует искать в сфере производства, в соответствии со второй – в финансово-денежной сфере. На наш взгляд, вторая концепция выглядит более реалистичной.

Целью статьи является обоснование причинно-следственной связи между кризисом ликвидности в и экономическим кризисом.

К задачам статьи относятся:

- установление функциональной связи между капитализацией денежного рынка и эффектом

денежного коллапса;

- интерпретация экономического кризиса в контексте концепта кризиса ликвидности;
- оценка эффективности антикризисных мер на примере США.

Обоснование полученных научных результатов. На наш взгляд, объединяющим началом двух великих американских кризисов – 1929 и 2009 гг. соответственно – следует признать чрезмерные темпы капитализации фондового рынка, которые за 2-3 года, предшествовавшие кризису, измерялись двузначным числом.

Не акцентируя внимания на причинах этого явления, можно установить его неизбежные последствия для банковской сферы.

Предположим, что денежная база и официальная норма резервирования остаются неизменными во времени. Тогда ажиотажный рост спроса на ценные бумаги приведет, во-первых, к изменению структуры расчетных депозитов, т. е. таких банковских счетов, по которым осуществляются текущие платежи и, во-вторых, к уменьшению количества денег в обращении по агрегату M1.

Изменение структуры расчетных депозитов означает, что в пассивах консолидированного баланса коммерческих банков, возрастает абсолютная величина и процентная доля расчетных депозитов небанковских финансовых посредников (всякого рода финансовых компаний), которые занимаются спекулятивными операциями на фондовом рынке. Соответственно, абсолютная величина и процентная доля расчетных депозитов фирм реального сектора экономики уменьшается.

Изменение структуры расчетных депозитов объясняется двумя причинами. Во-первых, фирмы реального сектора экономики активно приобретают ценные бумаги и тем самым объективно уменьшают величину своих расчетных депозитов в пользу расчетных депозитов финансовых компаний. Во-вторых, коммерческие банки уменьшают кредитование фирм реального сектора экономики, трансформируя выдававшиеся им прежде кредиты в ценные бумаги финансовых компаний с большей нормой доходности.

Если бы фактическая норма резервирования по расчетным депозитам совпадала с официальной, устанавливаемой центральным банком, то величина денежного агрегата M1 осталась бы неизменной. Однако специфическая деятельность финансовых компаний приводит к его уменьшению.

Дело в том, что в отличие от фирм реального сектора экономики спекулятивные финансовые компании ежедневно осуществляют платежи приблизительно равные величине остатков на их расчетных депозитах. Поэтому коммерческие банки объективно должны увеличить сверх официальной абсолютную величину резервов по этим депозитам, чтобы не стать банкротами. Т. е. они должны пойти на добровольное создание избыточных банковских резервов в целях поддержания собственной ликвидности. А появление избыточных банковских резервов по закону убывающей банковской мультипликации приведет к уменьшению денежного агрегата M1, который непосредственно влияет на реальный сектор экономики. Таким образом, чрезмерная капитализация фондового рынка вызывает – при сделанных ранее допущениях – денежный коллапс, т. е. сжатие по закону убывающей геометрической прогрессии денежного агрегата M1.

Рост избыточных банковских резервов, который статистически фиксируется центральным банком, провоцирует его на

ложный вывод об избыточной денежной базе: заемщики не хотят брать кредиты. На основании такого ложного вывода центральный банк начинает проводить жесткую монетарную политику, дополнительно углубляя денежный коллапс.

Следствием денежного коллапса является кризис ликвидности, т. е. дефицит денег на расчетных депозитах фирм реального сектора экономики для текущих платежей и расчетов.

Сначала фирмы пытаются преодолеть кризис ликвидности на основе эмиссии квазиденег: векселей и долговых обязательств взаимного коммерческого кредитования. В результате наблюдается рост кредиторской и дебиторской задолженности в составе оборотного капитала. Однако, эмиссия квазиденег не может быть бесконечной: налоги и зарплату необходимо платить абсолютной ликвидностью, которой как раз и не хватает. Поэтому фирмы, лишённые доступного банковского кредита, вынуждены начать массовый выброс на фондовый рынок ранее купленных ими ценных бумаг. Именно синхронность массового предложения ценных бумаг формирует психологический эффект недоверия к их надежности, который реализуется в «черных» вторник, четверг и т. п.

Резкое падение биржевых индексов ставит фирмы реального сектора экономики в безвыходное положение: они не могут поддерживать прежнюю величину оборотного капитала, который, как показывает статистика, формировался на 50-70 % за счет заемных средств.

Кризис ликвидности, перерастает в масштабный экономический кризис, т. е. глубокий спад реального производства, и вызывает массовую безработицу.

По такой логической схеме развивался и цикл Великой американской депрессии, и современный финансово-экономический кризис. Величина безработицы в США достигла уровня 25 % в 1933 г. при спаде производства на 43 %. Современный мировой финансово-экономический кризис вполне вероятно смог бы повторить, если не превзойти «рекорды» 1930-х гг., если бы американское правительство не извлекло уроков из прошлого масштабного кризиса.

Предпосылки экономического кризиса 2008 - 09 г.г. стали складываться в 1990-х гг. Капитализация фондового рынка в США увеличилась с 1990 по 2008 со 137 % до 148 % ВВП, достигнув величины 25 трлн. долл. США к середине 2009 г. [6].

Уровень капитализации компаний стал отражать не их реальное положение на рынках, перспективы развития, эффективность применения тех или иных маркетинговых стратегий, а готовность финансовых спекулянтов купить финансовые продукты и впоследствии их реализовать, получив доходность от сделок.

Кроме того, предприимчивые менеджеры и владельцы компаний стали использовать фактор «договоренности» с аудиторскими компаниями, которые допускали наличие «токсичных активов» и не препятствовали построению различных «финансовых пирамид» [5, с. 35].

Рост рыночной капитализации фондового рынка сопровождался соответствующим ростом задолженности домохозяйств и фирм, которая на конец 2006 г. составила 26 трлн. долл. Из них задолженность фирм – 16 трлн. долл. США, задолженность домохозяйств – 10 трлн. долл. США [6, с. 19]. Темп роста биржевых индексов с 2003 г. по 2007 г. составил свыше 60 %, т. е. 15 % в год при среднегодовом темпе экономического роста в 2,8 % за этот период.

Одновременно стал обостряться кризис ликвидности по агрегату М1. В отличие от ранее сделанного допущения о неизменности денежной базы, денежная база в США ежегодно возрастает, что изменяет форму проявления кризиса ликвидности: денежный агрегат М1 может оставаться неизменным или возрастать, но банковский мультипликатор по денежному агрегату М1 будет снижаться. На протяжении 2005-08 гг. величина денежного агрегата М1 в США оставалась на уровне 1400 млрд. долл., а денежная база возросла с 600 до 750 млрд. долл. [1]. Таким образом, банковский мультипликатор по денежному агрегату М1 за этот период снизился с 2,33 до 1,87.

Кризис ликвидности перерос в финансовый кризис, т. е. вызвал резкое снижение биржевых индексов летом 2007 г. На рынке акций индекс Доу Джонса, достигший 19 июля 2007 г. рекорда в 14 тыс. пунктов, к 15 августа упал ниже 13 тыс. пунктов [6, с. 13]. Фондовые индексы с октября 2007 г. до конца 2007 г. снизились примерно на 10 %. В течение 2008 г. произошло 2-кратное падение биржевых индексов [3].

«Обвал» на финансовом рынке обострил кризис ликвидности. Темп годового сжатия банковского кредита в США не имел аналогов за все 63 года наблюдений ФРС. Общий объём займов за 2008 г. год уменьшился почти на 10 %, хотя в прошлые кризисы он едва сокращался на доли процента, после чего следовал новый резкий

взлёт [6, с. 24]. В 4-ом квартале 2008 г. в США началась рецессия ВВП и значительно возросла безработица.

Глава ФРС, Бен Бернанке, выступил за интенсивное накачивание экономики деньгами, предложив даже разбрасывать их с вертолетов, за что получил прозвище «Банни-вертолет». Он заявил, что «монетарные стимулы оправданы по причине слишком низкой инфляции и слишком высокой безработицы» [2].

И ФРС стала проводить политику так называемого «количественного смягчения», увеличив денежную базу с 750 до 2000 млрд долл. [1]. Такая мера значительно повысила ликвидность коммерческих банков и массового их разорения не произошло, как это случилось в период 1929-33 гг.

Одновременно были приняты меры по санации активов фирм реального сектора экономики.

Эта санация осуществлялась двумя способами:

- путем обмена «токсичных» активов фирм на государственные обязательства с минимальной ставкой дисконта;
- путем реструктуризации задолженности фирм банкам.

Однако, величина «токсичных» активов в США исчисляется триллионами долларов, что растягивает процесс их обновления на многие годы. В свою очередь и реструктуризация задолженности фирм спасает их от немедленного банкротства, но не избавляет от долгового бремени: оплата долгов переносится на более поздний срок.

Значительное уменьшение рыночной капитализации активов фирм реального сектора экономики создало проблему их эффективного кредитования. Для выхода ВВП из рецессии требовалось интенсивное кредитование фирм среднего и мелкого бизнеса. Однако, банки под залог подешевевших активов фирм смогли выдать им далеко не достаточную величину кредитов. Статистика США свидетельствует, что малые предприятия испытывали трудности с получением кредитов. В кредитном исследовании, проведенном в феврале 2010 Национальной федерацией независимого бизнеса, говорится, что только 34 % малых предприятий сообщили о нормальном и адекватном доступе к кредитам [4].

Сложилась своеобразная патовая ситуация: банки «сидят» на деньгах, а фирмам не хватает оборотного капитала для восстановления докризисного уровня производства и занятости. В ито-

ге, денежный агрегат М1 за 2009 г. увеличился в относительно меньшей степени, чем произошло увеличение денежной базы. Банковский мультипликатор по денежному агрегату М1 оказался в 2009 г. впервые в истории США меньше 1.

Но все же агрегат М1 за один 2009 г. увеличился с 1400 до 1700 млрд долл., т. е. на 21 % [1]. Уровень кредитования фирм оказался недостаточным, чтобы предотвратить рецессию ВВП в 2009 г., но оказался достаточным, чтобы не повторить депрессии 1929-33 гг.

Выводы. Проведенный анализ кризиса ликвидности на примере США позволяет сделать определенные выводы.

Во-первых, стремительная капитализация фондового рынка – какими бы причинами она не

вызывалась – объективно приводит к абсолютному и относительному снижению кредитования фирм реального сектора экономики и уменьшению денежного агрегата М1.

Во-вторых, снижение величины кредитов для фирм при их высокой процентной доле в составе оборотного капитала может вызвать сокращение национального производства в течение 2-3 лет на 50-70 %.

В-третьих, антикризисные меры, осуществляемые в рамках «мягкой» монетарной политики можно признать эффективными в отношении предотвращения экономической депрессии и недостаточно эффективными относительно стимулирования темпов роста ВВП.

Список используемых источников

1. Самарина Г. П. Ноосферная экономика: банки и кризисы финансовой системы [Текст] / Самарина Г. П., Дорошко С. Е., Чадаев О. Д. — СПб. : Изд-во СПбГЭТУ «ЛЭТИ», 2008 — 259 с. ISBN 5-7629-0893-3.

2. Бернанке Б. О причинах экономического кризиса [Текст]. 2011. [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://finance.tut.by/opinions/iosub/313/>. Дата доступа. – 06.02.2012.

3. Егишиянц С. Монетарная политика: что, где, почём и когда [Текст]. 2011. [Электронный ресурс]. – Режим доступа : <http://www.itinvest.ru/analytics/reviews/strategic-analysis/4180/>. Дата доступа – 06.06.2011.

4. Как будет происходить гиперинфляция [Текст]. 2012. [Электронный ресурс]. — Режим доступа : <http://imperiya.by/economics2-8362.html>. Дата доступа – 16.01.2012.

5. Перская В. Дорога, которую нам указывают – или мы выбираем вместе? [Текст] / В. Перская // Экономические стратегии. — 2009. — № 3. — С. 32–39.

6. Ряховский Д. И. Глобальный кризис и переход к новой социально-экономической модели развития [Текст] // Проблемы современной экономики. — 2009. — № 4 (32). — С. 17–25.