

задуматься и о получении энергии из биомассы (отходов производства лесной и деревообрабатывающей промышленности, сельского хозяйства, а также жизнедеятельности человека).

В ближайшие годы, по предположениям специалистов, экспорт энергоресурсов продолжит свой рост. По прогнозам Института мировой экономики и международных отношений РАН, динамика роста российской экономики будет достаточно высокой – порядка 6% в год [12. С. 66]. Ожидается, что к 2025 г. внутреннее потребление энергоресурсов возрастет всего в 1,4-1,75 раза – в зависимости от сценария социально-экономического развития страны, тогда как принятые в сценариях темпы роста ВВП увеличатся в 2,8-4,6 раза [13. С. 2]. Необходимо также учесть, что доля потребления газа в Италии вырастет с 32% в 2002 г. до 44% к 2010 г., а также тот факт, что более ¾ газа, потребляемого на территории Италии, поставляется из России. Таким образом, можно ожидать, что при принятых темпах развития нефтяной и газовой промышленности объемы экспорта нефти и нефтепродуктов и природного газа заметно увеличатся [13. С. 2].

В своем разговоре о кооперации с Россией Р. Проди подчеркнул: «Когда мы говорим о сотрудничестве с Россией, обычно мы имеем в виду экономику. Россия – это наш главный поставщик энергии. Таким образом, мы зависим от России в вопросе обогрева наших домов и поставке энергии для наших предприятий. Тем не менее, нам необходимо так же развивать и политические, культурные и религиозные отношения. Наши народы еще слишком удалены друг от друга, и это не может быть изменено только за счет инвестиций и торговли энергией. Мы должны развивать человеческие отношения, например, нам следует обратить больше внимания на развитие

программ студенческого обмена. Необходимо будет вовлечь бесчисленное количество студентов» [4. С. 4].

Библиографический список

1. Проди, Романо. Мы не должны бояться кризисов [Текст] Романо Проди // Эксперт. – 2006. – №13.
2. Левин, И. Италия: пейзаж после битвы [Текст] / И. Левин // Мировая экономика и международные отношения. – 2006. – №12.
3. Мальков, Э.Д. Основные итоги развития экономики Италии в 2000 г. и проблемы торгово-экономического сотрудничества с Россией [Текст] / Э.Д. Мальков // Внешнеэкономический бюллетень. – 2001. – №2.
4. Romano Prodi: Italia-Russia: sogno o realta? // News Italia Press 21. 03. 2007.
5. Скарони, Паоло Аморе Мио «Газпром» [Текст] / Паоло Скарони // Эксперт. – 2006. – №10.
6. Vittorio D'Ermo: L'energia in Italia // Energia Italia. – 2007. – №6.
7. www.yukos.ru
8. www.finanzaworld.it
9. Enel to boost investment in Russian power sector // Energy Business Review. – 05.10.2007.
10. Anton Krawchenko: Gazprom on the move // Energy Business Review. 05.12.2006.
11. Делягин, М. Разработка новой энергетической стратегии России: мирохозяйственный контекст и внешнеэкономические подходы [Текст] / М. Делягин // Российский экономический журнал. – 2007. – №4. – С. 18-23.
12. Князева, С. Италия сегодня: Взлеты и падения [Текст] / С. Князева // Вестник Европы. – 2004. – Т. XI.
13. Некрасов, А.С., Синяк, Ю.В. Энергетический баланс России до 2025 года [Текст] / А.С. Некрасов, Ю.В. Синяк // Энергия: экономика, техника, экология. – 2006. – №10.

В.В. ШАРОНОВ

Финансовая глобализация: новые факторы и последствия

В статье рассматриваются новые явления в сфере финансовой глобализации, вызванные ипотечно-банковским кризисом в США; действием внутренних и внешних факторов инфляции в США, Евросоюзе и России; появлением новых игроков на финансовых рынках (Китай, страны Персидского залива и др.).

In the article the new phenomena are regarded in the sphere of financial globalization, caused by mortgage-bank crisis in the USA; by action of internal and external factors of inflation in the USA, the

European Union and Russia; occurrence of new players in the financial markets (China, the countries of the Persian Gulf, etc.).

Глобализация – это объективная мировая тенденция, обусловленная укреплением международных политических, культурных, экономических, финансовых, информационных, технических и иных связей между государствами на различных уровнях. Она включает в себе процесс превращения мирового хозяйства в единый рынок товаров, услуг, капиталов, рабочей силы и знаний. В сущности, глобализацию можно определить как более высокую стадию интернационализации экономической жизни, ее дальнейшее развитие.

Современная глобализация выражается в нескольких моментах. Один из них – это конвергенция национальных финансовых систем. Современная финансовая система состоит из национальных финансовых рынков. Хрестоматийно эти финансовые рынки двух типов: американский, где коммерческие и инвестиционные банки в течение 70-ти лет были разделены, и европейский, где существуют универсальные банки (классический случай – гроссбанки Германии).

Одним из результатов глобализации является сближение, конвергенция финансовых систем. Банковское кредитование и фондовый рынок становятся во всем мире не альтернативными, а взаимодополняющими источниками кредитования [1]. Сегодня появляются новые факторы финансовой глобализации.

Одним из таких факторов является ипотечный кризис в США, который разразился в августе 2007 г. и привел к обвалу на жилищном рынке страны, что, в свою очередь, привело к нехватке ликвидности на денежных рынках. Банки перестали кредитовать друг друга, и по мере того, как одни страдали от нехватки ликвидности, другие существенно повысили кредитные ставки для своих клиентов, что вело к задержкам выплат по кредитам. Кризис не угасал. В банковском сообществе возросли опасения, что некоторые банки стоят перед лицом серьезных финансовых проблем. Федеральная резервная система США и «Банк Англии» сократили учетные ставки, однако эта мера пока не смогла успокоить рынки. Эксперты полагают, что только совместные усилия центральных банков по-

могут финансовым институтам снизить процентные ставки для владельцев домов.

Причиной подобного кризиса стало упрощение требований к потенциальным заемщикам и введение в США новых ипотечных продуктов, что позволило брать кредиты людям с небольшим достатком, но, как выяснилось впоследствии, значительно увеличило риски невозврата ипотечных займов. Лавина неплатежей, обваливших американский ипотечный рынок и поставивших под угрозу «здоровье» финансовых рынков других стран, началась именно с низкокачественных кредитов – специалисты их называют кредитами subprime (кредиты для заемщиков с проблемной кредитной историей, низкими доходами, отсутствием накоплений для первоначального взноса) [5].

Однако риски, связанные с плохим качеством ипотечных кредитов, легли не на невзыскательных кредиторов, как это можно было ожидать. В начале века кредитные организации Штатов, предоставляющие займы на покупку жилья, начали гораздо активнее, чем раньше, рефинансировать пулы ипотечных кредитов, продавая их инвестиционным банкам, которые, в свою очередь, переуступали их в виде облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами (CDO), крупным инвесторам: пенсионным фондам, хедж-фондам, центробанкам других стран и т.п.

Позже, уже во время ипотечного кризиса, выяснилось, что очень часто истинное качество секьюритизируемых ипотечных пулов просто завышалось. В результате, когда 13 июля 2007 г. рейтинговое агентство «Standart&Poors» решило переоценить ряд ипотечных облигаций «в связи с ошибкой из-за человеческого фактора» и снизило совокупную оценку их стоимости с 12,1 миллиарда долларов до 7,3 миллиарда долларов, это, в сочетании с подобным же заявлением агентства «Mood's», практически обрушило американский ипотечный рынок. Фактически кризис был вызван массовыми дефолтами ипотечных заемщиков, причиной которых, в свою очередь, стало подорожание стоимости обслуживания кредитов после повышения учетной ставки в сочетании с продолжительным падением цен на жилье.

К примеру, стандартных понятий «дефолт заемщика» и «дефолтный ипотечный кредит» в России не существует: в нормах Гражданского кодекса просто описана ситуация, когда кредитор вправе потребовать от заемщика досрочного возврата кредита в случае несоблюдения договора. Эти кредиты и называют обычно дефолтными. Так, по данным одной из крупнейших онлайн-систем торговли недвижимостью в США «RealtyTrac», количество заемщиков, которые не имеют возможности продолжать выкупать жилье по ипотечному кредиту, в первой половине 2007 г. достигло 573,397 тысяч по сравнению с 363,672 тысячами за аналогичный период 2006 г. Однако даже такое число дефолтов не является предельным для Штатов: по прогнозам экспертов, на конец 2007 г. уровень проблемных кредитов, перед заемщиками которых встанет необходимость продажи жилья, может достичь 2-х миллионов.

После того, как на фоне массовых дефолтов рейтинговые агентства снизили уровень оценки ипотечных бумаг, обеспеченных кредитами subprime, у участников вторичного ипотечного рынка начались проблемы. Так, банк «New Century Financial» сейчас находится в стадии ликвидации, а банк «American Home Mortgage Investment», специализировавшийся на ипотеке средних рисков Alt A, в начале августа 2007 г. подал заявление о банкротстве. Другие кредиторы, вроде банка «Countrywide Financial», пока отделались лишь «легким испугом» в виде падения стоимости своих акций, но только благодаря денежным вливаниям Федеральной резервной системы США.

При этом ипотечный кризис уже перестал быть чисто американской проблемой: ведь CDO были проданы инвесторам по всему миру. Два хедж-фонда американского инвестбанка «Bear Stearns» потеряли почти все деньги клиентов – около 1,7 миллиардов долларов. Значительные потери также понесли фонды немецкого банка «IKB» и управляющей компании «Frankfurt Trust», голландского банка «NIBC Holding» и австралийского «Macquarie Bank». Французский банк «BNP Paribas» заморозил средства инвесторов в трех фондах из-за невозможности оценить стоимость их активов. Таким образом, совокупные потери покупателей CDO могут со-

ставить от 50 до 100 миллиардов долларов [3].

Суммарные списания «Citigroup» в 2007 г. превысили 35 миллиардов долларов, «Merrill Lynch» – 22 миллиарда. Суммарные списания «Citigroup» за 2008 г. могут составить еще 20 миллиардов долларов. Но даже 2007-й год банку удалось завершить с прибылью в 3,6 миллиардов долларов, так что 2008-й может оказаться для этого банка сравнительно неплохим. Этому должно помочь серьезное сокращение расходов, что для банков обычно означает увольнения. За последние полгода банк «Citigroup» уволил 4,2 тысяч сотрудников. Под новую волну сокращения могут попасть еще более 20 тысяч человек. На выплату пособий по увольнению банк выделил 539 миллионов долларов. На 41% будут сокращены дивиденды, что не вызовет энтузиазма акционеров, но позволит банку улучшить свое финансовое состояние. То, что банку удалось привлечь извне свежий капитал (12,5 миллиардов долларов), президент «Citigroup» Викрам Пандит назвал «свидетельством уверенности». Тем не менее, реструктуризация может оказаться продолжительной и непростой из-за замедления экономики и роста безработицы ухудшается качество получателей кредитов. Это скажется и на «Citigroup», и на других банках. Так что сложные времена для банков продлятся до конца 2009 г., даже для тех из них, которые решаются на списания уже сейчас [6].

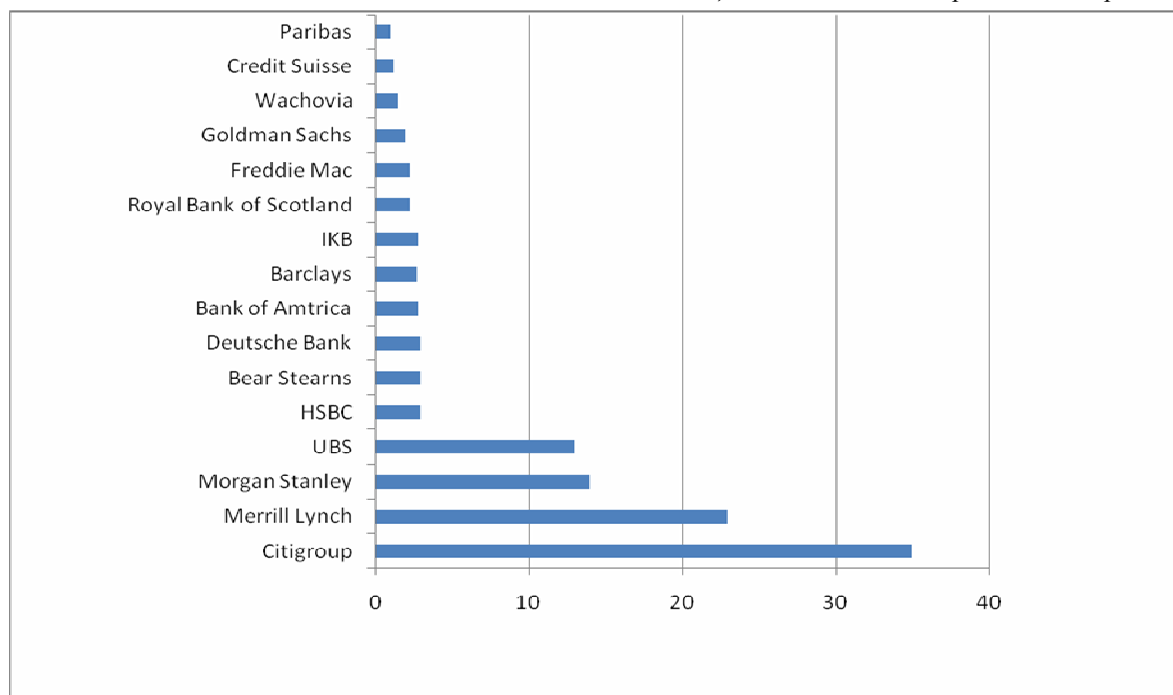
Одним из самых серьезных последствий ипотечного кризиса в Штатах, который может создать серьезные неприятности для всей банковской системы России, является мировой кризис ликвидности, когда банкам не хватает «длинных» и относительно «дешевых» денег для финансирования своих проектов. Из-за неблагоприятной конъюнктуры международных рынков в последние два месяца возможности отечественных банков кредитоваться за рубежом стали значительно меньше, на что обращают внимание специалисты. Так, уже несколько крупных игроков отечественного ипотечного рынка были вынуждены перенести запланированные выпуски еврооблигаций и сделки по секьюритизации. Первым от выпуска евробондов на сумму около 200 миллионов долларов в начале июля 2007 г. отказался «Банк Москвы». После этого «ВТБ-24» сообщил о переносе секьюритизации ипотечных кредитов объемом около 500 миллионов долларов, а совсем

недавно стало известно, что «Городской ипотечный банк» решил отложить до лучших времен секьюритизацию ипотеки на 400 миллионов долларов. При этом очевидно, что кредитные организации уже начинают испытывать недостаток свободных средств. Так, по данным «Банка» России, за первые три недели августа из российской экономики было выведено 9,2 миллиарда долларов, спрос же банков на кредиты overnight вырос в девять раз, а на ломбардные кредиты – в 50 раз.

Кроме того, негативные последствия ипотечного кризиса сказались на промыш-

ленности США. Ряд корпораций обнаружил убытки и готовится уволить значительную часть заводского персонала. У других продажи застряли на одном уровне и никак не хотят расти. Третьи, хоть и держатся, но вынуждены снижать заработную плату работникам. А четвертые «от греха подальше» переносят производство в Индию или в Китай, лишая трудящихся средств на пропитание, а всю американскую экономику – платежеспособного спроса.

Общие списания с октября 2007 г., млрд. долл.



То есть регулирование регулированием, но если у корпорации внутренние трудности, то никакое стимулирование спроса ей не поможет. Поэтому вполне вероятно, что хозяйству США все-таки не удастся обойтись «малой кровью» и переждать трудные времена за «оградой» из дешевого доллара. И экономику США, так же как европейские и японскую экономики, ждет длительная рецессия [4].

В связи с этим нельзя не затронуть ситуацию с ценами на нефть, так как США являются ее крупнейшим импортером, а Россия – одним из крупнейших экспортеров. К сожалению, если в США начнется рецессия, то спрос на нефть там упадет, а вслед за ним – и нефтяные цены. Для России это будет совсем

некстати, потому что только за счет нефтяного экспорта российская экономика и растет три последних года.

Федеральная резервная система (ФРС) США, «Европейский центробанк», «Банк Англии», «Банк Канады» и «Национальный банк Швейцарии» объявили об объединении усилий для выхода из кризиса ликвидности. Монетарные власти развитых стран решили действовать по аукционной системе предоставления краткосрочных кредитов. Представители центробанков отмечают, что ставки на аукционах, скорее всего, будут ниже тех, по которым ФРС обычно предоставляет средства коммерческим банкам. Более того, «Банк Англии» впервые готов принимать в качестве

обеспечения ипотечные облигации и бумаги, номинированные в долларах. Все банки, нуждающиеся в привлечении дополнительных денежных средств, теперь смогут участвовать в аукционной системе предоставления кредитов.

Этот неожиданный шаг вселил надежду, что британские учреждения, кредитующие участников ипотеки и получающие финансирование на рынке, теперь смогут сократить цену займов для попавших в трудное положение домовладельцев. Финансовые аналитики прогнозируют, что объявленная властями интервенция поможет экономике избежать широкого распространения рецессии и предотвратит резкий спад на рынке недвижимости.

Впервые в истории центробанки крупнейших стран мира приняли скоординированное решение по предоставлению рынкам денежных средств. Оно отражает степень их озабоченности состоянием глобальной экономики.

Этот шаг можно сравнить лишь с решениями 2001 г., когда после террористических атак 11 сентября мировые банки повсеместно снизили учетные ставки. Однако сегодня согласованная акция впервые нацелена на денежные рынки. Лишь в Великобритании рынки получают около 20 миллиардов фунтов оборотных средств. Вливания на мировых рынках составят миллиарды долларов и евро. К столь масштабной интервенции, описанной одним аналитиком как родственной «временной национализации» ключевых финансовых рынков, власти прибегают после многочисленных попыток «Банка Англии» и его зарубежных коллег облегчить кризис ликвидности. Сообщается, что решение направлено на предотвращение возможного коллапса частных банков по аналогии с «Northern Rock» в сентябре 2007 г. [2]. Интервенция также привела к росту курса акций по обе стороны Атлантики. Однако эксперты предупреждают, что пройдет несколько недель, прежде чем станет ясно, помогла ли инъекция ликвидных средств восстановить доверие к глобальной экономике.

Положение банков усугубляется непростой ситуацией в американской экономике. В начале января 2008 г. глава ФРС США Бен Бернанке вновь признал наличие серьезных проблем. В частности, он отметил, что ФРС го-

това продолжить снижение учетной ставки для борьбы с последствиями кризиса ликвидности. С сентября ставка рефинансирования уже была снижена с 5,25 до 4,25%. По ряду прогнозов, уже на заседании в конце января 2008 г. ФРС может снизить процентную ставку сразу на 0,5 процентного пункта – до 3,7%. Таким образом, денежные власти пытаются бороться с замедлением экономики из-за снижения цен на недвижимость, роста безработицы и уменьшения доступности кредита. Согласно наиболее вероятным прогнозам, темпы роста ВВП США замедлятся с 2,1% в 2007 г. до 1,5% в 2008-м; это в том случае, если американской экономике удастся избежать рецессии. Но даже без рецессии США грозит весьма неприятное сочетание отрицательных факторов. Из-за роста цен на сырье и энергию инфляция в стране резко выросла – с 1,9 процента в августе до 4,3 процента в ноябре. Снижение процентных ставок может ускорить рост инфляции. На фоне низких темпов роста и растущей безработицы Соединенные Штаты могут столкнуться со стагфляцией, которая была бичом семидесятых. У ФРС очень ограниченные возможности для маневра, по крайней мере, в течение ближайшего года.

Ожидания рецессии ухудшают ситуацию на финансовых рынках. Фондовые индексы падают: Dow Jones Industrial Average с октября 2007 г. снизился уже на 15%. В этой ситуации спасением для американских банков могут стать подразделения, действующие на развивающихся рынках. Так, в «Citigroup» по результатам 2007 г. филиалы в Азии, на Ближнем Востоке и в Латинской Америке зарегистрировали рекордную прибыль [6]. Уже сегодня очевидно, что экономическое ослабление США и финансовая сила развивающихся стран становятся факторами, которые Запад не может игнорировать.

Пока американский кризис мало сказался на российской экономике. Даже повышение стоимости займов на внешних рынках почти не отразилось на нас. По данным Росстата, индекс промышленного производства в январе-ноябре 2007 г. составил 106,3% против 104,1% годом ранее. Объемы внешних займов по-прежнему высоки. Внешние займы в четвертом квартале отыграли провал начала осени и, по предварительным оценкам «Банка России», составили более 30 миллиардов долларов. Напомним, что за весь 2006 г. объем

внешних заимствований российских компании и банков составил около 40 миллиардов долларов.

Замедление темпов роста мировой экономики, о котором сегодня говорят как о наиболее реалистичном сценарии, само по себе не грозит радикальным ухудшением условий внешних заимствований для отечественных компаний хотя бы потому, что в пятерке стран – крупнейших кредиторов России – четыре позиции занимают квазишошоры (Люксембург, Австрия, Венгрия и Нидерланды). Можно с большой долей уверенности утверждать, что под видом кредитов из этих стран в Россию возвращаются деньги наших же компаний-экспортеров, так что на поток этих заимствований стагнация в США будет влиять очень мало. На замедлении экономического роста конъюнктура внешних кредитных рынков может сказаться лишь опосредованно – через снижение объемов потребительского кредитования. Именно банки, занимавшие деньги за границей для дальнейшего предоставления потребкредитов, оказались сейчас в наиболее сложной ситуации. Это может снизить спрос на ширпотреб.

Представители американских финансовых властей уже достаточно четко дали понять, что готовы пойти на увеличение инфляции и продолжать снижение учетной ставки, чтобы не допустить спада. Результатом же этого станет дальнейшее снижение курса доллара по отношению к основным мировым валютам. К тому же снижение ставки ФРС окажет понижающее воздействие на стоимость долларовых кредитов, что может оказаться полезным для наших компаний-заемщиков. Наконец, снижение курса доллара должно принести к номинальному увеличению стоимости товаров, цена кото-

рых номинируется в американской валюте, в первую очередь сырьевых.

Новые меры, принимаемые крупнейшими центробанками мира, должны стать гибкими инструментами в борьбе с кризисом ликвидности, который может охватить всю экономику. Изменяя денежно-кредитную политику заранее, в соответствии с рисками изменения прогнозов, мировые центробанки помогут снизить вероятность негативного исхода. Меры по укреплению ликвидности поспособствуют усилению денежно-кредитных мер, предоставив большую уверенность участникам рынка в доступе к денежным средствам. Сегодня в США идут государственные деньги из Китая и арабских стран, и со временем это может привести к значительным политическим изменениям в мировом балансе геоэкономических сил.

Библиографический список

1. Вестник Московского Университета. Серия «Экономика» [Текст]. – 2007. – № 3. – С. 109-120.
2. Конвэй, Э. «Миллиарды на борьбу с кризисом ликвидности» [Текст] // The Daily Telegraph. – 13.12.2007.
3. Петренко, Ф.И. «Ипотечный кризис окончательно вышел за рамки США» [Электронный ресурс]. – www.oligarh.net.
4. Шохина, Е.М. «Ипотека в США: ловушка для небогатых» [Текст] // Финанс. – 2007. – № 11.
5. Смирнов, В.А. «Когда настает время платить долги...» [Текст] // RBC Daily. – 27.12.2007.
6. Швецов, С.А. Размещение бюджетных средств на депозитах кредитных организаций [Текст] // Деньги и кредит, 2008. – № 4. – С. 22.