

ВЯЛОТЕКУЩАЯ РЕЦЕССИЯ В США: НОВЫЕ ЯВЛЕНИЯ И ЗАКОНОМЕРНОСТИ

© 2015 г. **В.М. Шавшуков***

Санкт-Петербургский государственный университет

Глобальный кризис 2008–2009 гг. и продолжающаяся рецессия усилили дисбалансы и разрыв между развитыми и развивающимися экономиками по эффективности, качеству жизни и адаптивности к новым технологиям. Извлекаемый Соединенными Штатами доход от эмиссии доллара вызывает в остальном мире недовольство. Центральные банки Запада предпринимают антикризисные действия: предоставляют кредиты, приобретают проблемные государственные долговые обязательства, в ЕС решено создать Единый банковский союз. Но рост мировой экономики сам по себе не решит всех проблем. Мир встал перед необходимостью солидарных действия «Группы 20» для решения цивилизационных проблем.

Ключевые слова: Глобальный кризис, рецессия и антикризисные действия в Еврорегии, дисбалансы между США и остальным миром.

«Волны финансового цунами» захлестывают мир. Глобальный кризис 2008–2009 гг. и вызванная им вялотекущая рецессия дифференцировали причины и глубинную природу кризиса, поставили мир перед необходимостью солидарных действия «Группы 20» с целью решения межцивилизационных проблем и скорейшего перехода к новому технологическому укладу.

Учёные во всём мире достаточно всесторонне и комплексно проанализировали причины возникновения, механизмы распространения, последствия и антикризисные действия монетарных властей в ходе первых кризисов в Мексике [18; 51; 52], странах ЮВА [12; 41; 25, с. 128–169; 30; 41; 42; 48; 50], России [4; 7; 10; 26, с. 170–207; 30], глобальной экономике в 2008–2009 гг. [1; 2; 9; 11; 15; 16; 17; 21; 22; 23; 29].

В ряде исследований выявлены некоторые закономерности возникновения и развития глобальных кризисов [35; 36; 46; 50]. Механизмы этих потрясений, основные антикризисные рецепты и направления формирования новой архитектуры стабильной финансовой системы хотя в общем виде науке и понятны, но не всегда ясна природа и найден ключ к преодолению коренных проблем посткризисной рецессии мировой экономики.

Несмотря на то что за 1980–2013 гг. были присуждены 33 нобелевских премии, из них 8 (24%) – за экономико-математические модели в экономике, 7 (21%) – за развитие общей теории рынков, 16 (49%) – за общие вопросы экономической теории, нобелевка за исследования глобальной экономики, глобальных финансов, глобальных кризисов никогда не присуждалась.

Глобализация мировой экономики, функционирование глобальной экономической среды, глобальные кризисы – в исторической перспективе это но-

* ШАВШУКОВ Вячеслав Михайлович – доктор экономических наук, профессор кафедры экономической теории и экономической политики Санкт-Петербургского государственного университета. E-mail: shavshukov@rambler.ru

вые явления и тенденции мировой экономики. Им всего-то 30 лет. Мы – современники этих процессов. Выявление закономерностей глобализации на уровне теории, достойной нобелевской премии, за такой короткий исторический период – чрезвычайно сложная научная задача.

В данной статье внимание сфокусировано на исследовании природы и новых явлений посткризисной рецессии в США и ЕС. Анализируются накопившиеся риски и диспропорции между развитыми и развивающимися экономиками, а также внутри США. В научный оборот вводятся экономические расчёты, относящиеся к выпуску и дистрибьюции долларов, а также финансовому эффекту от эмиссии резервной валюты и ценных бумаг. Рассматриваются варианты решения проблем рецессии и новые источники роста мировой экономики.

Дисбалансы мировой экономики и присвоение США эмиссионного дохода (сеньоража)

В 2012–2013 гг. мировая экономика ещё находилась в тисках последствий глобального финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. Несмотря на беспрецедентное антикризисное регулирование монетарных властей стран «Группы 20», в первое десятилетие XXI века проявлялись различные риски и противоречия, которые препятствуют окончательному выходу из кризиса.

Во-первых, в мире сложились крупные дисбалансы между развитыми и развивающимися экономиками, между США и остальным миром, между субцивилизациями. После Второй мировой войны США использовали доллар как мировую резервную валюту, получая от этого не только «эмиссионный доход». Поскольку в американской статистике показатель «Доход от эмиссии доллара США» отсутствует, приходится использовать другие индикаторы баланса Федеральной резервной систем (ФРС) и различные методики расчёта эмиссионного дохода. В результате значения существенно различаются.

В частности, как считает С.Ю. Глазьев, «военно-политическая гегемония США, во многом держится за счёт эмиссии доллара в качестве мировой резервной валюты и присвоения глобального сеньоража, размер которого составляет около полутриллиона долларов в год...» [6].

Если рассчитывать по формуле:

$$RS = \Delta M / M0 \cdot M1 / P1,$$

где, RS – «пошлина на право чеканки монет» (*Real Seigniorage*) – доход от эмиссии денег; ΔM – прирост денежной массы за один год; $M0$ – денежная масса в базовом году (например, 2011 г.); $M1$ – денежная масса в i году (например, в 2012 г.); $P1$ – дефлятор ВВП в i году (например, в 2012 г.), то эмиссионный доход за 2012 г. составил по $M1$ без учета сезонных колебаний 193,93 млрд. долл., а по $M2$ – 566,19 млрд. долл. соответственно* [39; 69].

* Денежные агрегаты $M0$ – $M5$ представляют собой иерархическую систему – каждый последующий агрегат включает в себя предыдущий. В разных странах выделяются денежные агрегаты разного состава. МВФ рассчитывает общий для всех стран показатель $M1$ и более широкий показатель «квазиденьги» (срочные и сберегательные банковские счета и наиболее ликвидные финансовые инструменты, обращающиеся на рынке). ЦБ РФ рассчитывает денежные агрегаты $M0$, $M1$, $M2$, $M3$: $M0$ = наличные деньги в обращении; $M1$ = $M0$ + чеки, вклады до востребования (в том числе банковские дебетовые карты); $M2$ = $M1$ + срочные вклады; $M3$ = $M2$ + сберегательные вклады, сертификаты и государственные облигации. В Великобритании дополнительно выде-

По методике самой ФРС учитываются не только показатели денежной массы, но и важные финансовые активы:

$$\Pi = (\Delta M + R) + (A + FCR),$$

где: Π – эмиссионный доход (*Issue Income*); ΔM – увеличение денежной массы; R – банковские резервы (*Bank reserves*); A – активы, по которым выплачиваются проценты (*Interest paid assets*); FCR – резервы в иностранной валюте (*Foreign currency reserves*).

Эмиссионный доход, рассчитанный по этой методике, составил в 2011 г. всего 30,6 млрд. долл. [38; 41].

Если принять, что доход от эмиссии денег (сеньораж) представляет «разницу между нарицательной стоимостью банкнот/монет и их себестоимостью», то следует пройти весь путь от печати банкнот и чеканки монет до их попадания в обращение. Выпуск монет и банкнот для Федерального правительства США с 1862 г. возложен на Бюро гравировки и печати (БГП), которое является департаментом Казначейства США, а сами деньги изготавливаются в Вашингтоне и Форт-Уорте (штат Техас). В 2012 г. БГП выпустило 8,4 млрд. банкнот, доход от этого составил 736 млн. долл., а затраты 54 млн. долл. (печать одной тысячи банкнот обходится в 86,22 долл.) [28, р. 6; 7; 13; 31; 35] Приведённые выше данные из аудированного KPMG^{**} годового отчета БГП расходятся с годовым отчетом Совета директоров ФРС за 2012 г., в котором утверждается, что ФРС в 2012 г. приобрела 7,8 млрд. банкнот, заплатив за них 687,7 млн. долларов [66].

Банкноты и монеты поставляются ФРС (см. табл.1). В 2007 г. их выпуск вырос на 11%, что создало условия для перекредитования экономики. В 2008–2011 гг. объём эмиссии снизился на 36% с 9,1 млрд. долл. до 5,8 млрд. долл., что было обусловлено глубоким кризисом и сокращением спроса на деньги.

Согласно балансу ФРС на 14 марта 2013 г. в обращении находилось 1 126,7 млрд. долл., т.е. на 9% больше, чем в 2011 г. Одновременно в США значительно выросли резервы, казначейские облигации и деривативы под ипотечные облигации, составив соответственно 1 802 млрд. 1 770 млрд. и 1 060 млрд. долларов.

Отмеченный рост обусловлен действием с 2008 г. антикризисной программы «Количественного смягчения 3», в соответствии с которой ФРС ежемесячно покупала казначейские облигации и ипотечные бумаги на сумму 85 млрд. долл. В рамках данной программы ФРС платила банкам второго уровня за резервы по ставке внутренней нормы доходности (СВНД) 0,25%. В условиях низких кредитных ставок банки увеличили свои резервы в ФРС, а сама резервная система увеличила объём ликвидности и подготовилась к экономическому росту. Резервы, обладая мгновенной ликвидностью, легко меняются на валюту, а последняя становится сильным инструментом регулирования деловой активности и инфляции. Таким образом, СВНД, величина резервов, краткосрочный госдолг и валюта стали сильными финансовыми инструментами монетарной политики США в кризисный период.

ляют М4, куда включается объём наличной валюты в обращении, общая сумма кредитов, выданная банками, а также сумма заимствований правительства [3].

^{**} KPMG – одна из четырёх ведущих международных аудиторских фирм, зарегистрированная в 1987 г. в Швейцарии в результате слияния компаний P. Klynveld, W.B. Peat, J. Harwick, и R. Goerdeler (*Ped.*)

Таблица 1

Поставка валюты для ФРС, 2003–2012 гг. (млрд. долл.)

Банкноты для ФРС	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
	8,2	8,7	8,6	8,2	9,1	7,7	6,4	6,4	5,8	8,4

Составлено по: [54, р. 25].

10 июля 2013 г. Комитет открытого рынка ФРС подтвердил сохранение количественного параметра ежемесячной покупки казначейских облигаций и ипотечных бумаг на сумму 85 млрд. долл. с целью выйти в середине 2014 г. на уровень безработицы 7% [60].

Итак, печатает банкноты Бюро гравировки и печати Казначейства, приобретает их ФРС, а распространяет на валютном рынке ФРБ Нью-Йорка. Этот банк управляет Фондом валютного регулирования от имени государства с 1934 г., представляет ФРС и Казначейство, операции проводит в тесном взаимодействии с ними и согласует с ведущими ЦБ мира. Для стабилизации курса банк обычно проводит мягкие и жёсткие валютные интервенции. В резервах ФРС и его Нью-Йоркского банка преобладают иена и евро, а валютные свопы осуществляются в основном с ЦБ Англии, Швейцарии, Японии, Канады и ЕЦБ. В аудированном балансе ФРБ Нью-Йорка за 2012 г. деноминированные в иностранной валюте чистые активы составляли 8,056 млрд. долл., а ликвидные свопы с центральными банками – 2,867 млрд. долл. В 2011 г. совокупная стоимость валютных договоров банка составила 28,912 млрд. долл., т.е. в 10 раз больше суммы ликвидных свопов [60, р. 24]. В табл. 2 представлены некоторые данные об эмиссионном доходе ФРБ Нью-Йорка и ФРС в целом.

В 2012 г. ФРС заключила валютные контракты на 8,9 млрд. долл., получив процентный доход в объёме 241 млн. долл. Банки ФРС, прежде всего Банк Нью-Йорка, направили в обращение 37,4 млрд. банкнот и 69,1 млрд. монет. По сравнению с 2011 г. количество монет в обращении выросло на 1,7%, а банкнот – на 1,2%, достигнув объёма в 1 126,7 млрд. долл. По сравнению с 2011 г. рост составил 9% в связи с увеличением спроса на доллары и в американской, и в мировой экономике. [32, р. 94].

Если оттолкнуться от формулы, известной как уравнение обмена Ирвинга Фишера*:

$$MV=PYQ,$$

где, М – денежная масса; V – скорость обращения денег; P – уровень цен; и Q – объём производства, а также скорости обращения векселей в 4 оборота в год, то при ВВП, равном 15,7 трлн. долл., денежная масса должна составлять 3,93 трлн. долларов.

Чем же покрывается дефицит в 2,8 трлн. долл.? Он «гасится» трансфертами внутри США, состоящими из потока иностранных портфельных и прямых инвестиций, чистого экспорта, чистых доходов США за рубежом и доходов по межбанковским транзакциям. Несмотря на это, с 2005 г. текущий счёт платёжного баланса США остаётся устойчиво отрицательным. В 2012 г. он составил 477,6 млрд. долл. [48, р. 15]. Этот размер дефицита и отражает эффект резервной валюты мировой экономики, позволяющей стране жить в долг.

* Эту формулу американский экономист Ирвинг Фишер предложил в своей книге «Покупательная сила денег», вышедшей в 1911 г., т.е. более 100 лет тому назад (Ред.).

Таблица 2

Валютные операции ФРБ Нью-Йорка и ФРС в 2011–2012 гг., млн. долл.

Кредитные институты	Чистые активы, деноминированные в иностранной валюте		Ликвидные свопы центрального банка		Процентные доходы				Непроцентные доходы	
					Деноминированные в иностранной валюте чистые активы		Ликвидные свопы центрального банка		Чистая прибыль (убытки) по конверсионным операциям с иностранной валютой	
	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011	2012	2011
ФРБ Нью-Йорка	8 056	7 516	2 867	28 912	44	72	76	10	(364)	44
ФРС	24 972	25 960	8 889	99 823	139	249	241	34	(1,116)	152

Составлено по: [33, р. 24; 32; 57, р. 101, 346, 347; 20].

Таблица 3

Дефициты макроэкономических балансов США, 2012 г., млрд. долл.

	Млрд. долл.	Доля ВВП, %
Торговый дефицит	560,8	3,58
Платёжный дефицит	477,6	3,05
Дефицит госбюджета	1 089	6,95

Составлено по: [18; 52, р. 4; 15]

Таким образом, различные методики расчёта показывают, что США системно, ежегодно, в течение 70 последних лет извлекают выгоду от своего доминирования в глобальной экономике. Она выражается в доходах от эмиссии доллара как основной резервной валюты, выпуска казначейских обязательств, корпоративных облигаций и акций (в 2012 г. процентный доход системы открытого рынка составил 80,860 млн. долл.) [32, р. 101]. США, как крупнейший в мире инвестор получают 700–800 млрд. долл. процентных и непроцентных доходов от активов за рубежом, а в качестве основного в мире реципиента иностранных инвестиций получают доходы на внутреннем рынке. Опираясь на сильнейшую банковскую систему и сильную валюту, банки ФРС извлекают доход и на валютной бирже, и на валютных транзакциях и на конверсиях валюты. Всё это позволяет США обеспечивать населению более высокое качество жизни по сравнению с остальным миром. И достигается это при трёх устойчивых дефицитах – торговом, платёжном и бюджетном (см. табл. 3).

Отметим, что четыре года подряд дефицит государственного бюджета США превышал 1 трлн. долларов.

Разрыв между развитыми и развивающимися экономиками сквозь призму «смены лидера/лидеров» в глобальной экономике

Мировая экономика не была и не может быть однородной, она развивается благодаря разрешению внутренних противоречий, борьбе за интересы и лидерство. Каковы уроки разных стран в XX веке и возможные сценарии в XXI?

Таблица 4

Доходы на душу населения по сравнению с уровнем США, %

Страны	1980 г.	1985 г.	1990 г.	1995 г.	2000 г.	2005 г.
Япония	68	72	73	80	73	72
ЕС	68	68	69	68	67	68
СНГ	32	31	30	18	15	21
Латинская Америка	30	25	22	22	21	22
Китай	7	9	10	13	12	20
Индия	7	8	8	8	9	10
Африка	10	9	8	7	6	7

Рассчитано по: [18]

Великобритания, потеряв статус мировой державы в 1930-е годы, сумела извлечь для себя выгоды из глобализации, создав в 1970–1980-е годы чрезвычайно привлекательный для инвесторов мировой финансовый центр евровалюты, сделок и капитала, и обеспечив тем самым высокие стандарты потребления и качества жизни у себя в стране. В геоэкономике процесс перехода лидерства от Великобритании к США произошел без военного противостояния в геополитике.

В 1980-е годы сформировалась глобальная экономическая и финансовая среда, в которой образовались финансовый центр (страны ОЭСР) и финансовая периферия (развивающиеся экономики). Сложившийся исторический разрыв между ними сокращался крайне медленно (если сокращался вообще) и был обусловлен кардинальным различием в производственных технологиях, уровнях производительности труда, эффективности корпоративного и государственного менеджмента, устойчивости финансовых систем. Этот разрыв имеет количественные характеристики и в микро-, и в макроэкономике и отражается в сопоставимой международной статистике [подробней см. 27; 28]. Ведущие развивающиеся экономики (КНР, Россия, Индия, Бразилия, Мексика) приняли программы модернизации, составным элементом которых стало привлечение прямых иностранных инвестиций, создание ориентированных на экспорт отраслей и использование различных валютных режимов (свободного, фиксированного или в рамках валютного коридора).

Глобальный финансовый кризис 2008–2009 гг. убедительно показал, что перечисленные экономики уже самодостаточны, динамично развиваются, занимают всё более значимое место в мировой экономике и мировом разделении труда. Но они по-прежнему неадекватно представлены в международных финансовых и экономических организациях. Самое главное, страны с устойчивым профицитом государственного бюджета (КНР, Индия, нефтедобывающие страны) по-прежнему значительно уступают по уровню жизни США (см. табл. 4), Великобритании, в целом странам ОЭСР.

Перепотребление развитых стран, не всегда подкрепленное уровнем и ростом производительности труда, и недопотребление развивающихся государств подпитывают не только противоречия субцивилизаций, но и препятствуют совокупному экономическому росту мировой экономики, решению острейших цивилизационных проблем человечества.

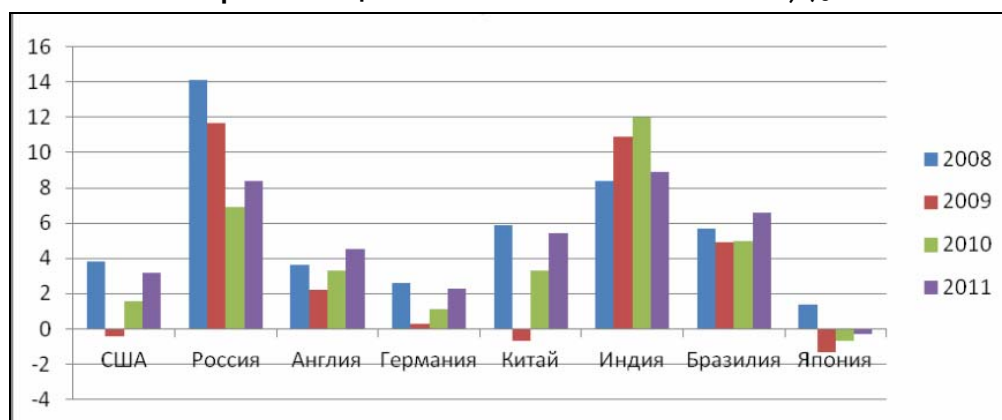
Конфликт между субцивилизациями, развитыми и развивающимися экономиками в геоэкономике и геополитике нарастает. В каких направлениях он будет разрешаться? Автору видятся три направления: деглобализация миро-

вой экономики (по состоянию на 30 сентября 2006 г., в мире существовало банкнот и монет на общую сумму 972 млрд. долл., из них 790,5 млрд. долл. находились в свободном обращении) [3], построенная на принципах «финансового центра» западных, развитых экономик; дедолларизация мировой экономики и смена лидера глобальной экономики [25; 24; 53].

Парадоксы антикризисных мер «Группы 20»

Каким бы этот тезис ни казался парадоксальным, но эффект антикризисных программ «Группы 20» вызвал волну неприятностей. С целью стимулирования экономического роста (увеличения и предложения со стороны бизнеса, и спроса со стороны населения) ФРС США провела дополнительную эмиссию доллара, а Казначейство приняло программы фискального стимулирования. Дополнительная эмиссия США в 2012 г. составила по агрегату М1 58 млрд. долл., по М2 – 74 млрд. долл. (данные приведены с учётом сезонных колебаний) [43], а фискальное стимулирование в 2012 г. оценивается в 70 млрд. долларов [47, р. 22; 59].

Рисунок. Динамика инфляции в ведущих развитых и развивающихся экономиках в 2008–2011 гг., %



[44].

В целом действия монетарных властей «Группы 20» – поддержание ликвидности системообразующих банков, ведущих товаропроизводителей, совокупного спроса населения, а также сохранение рабочих мест и недопущение инфляции – впервые в истории оказались солидарными и одновекторными. Антикризисные программы 2010 г. дали эффект: острая фаза рецессии была пройдена, падение производства и занятости остановлены. Центральным банкам мира удалось сдержать инфляцию путём дополнительной эмиссии (см. рис. 1), хотя данный инструмент регулирования денежной массы опасен из-за риска потери контроля над ликвидностью.

По итогам 2012 г. инфляция составила в США 1,583%, ЕС – около 2, Великобритании – 2,20, Германии – 2,152, Японии – 0,166% [34, 37, 40, 67, 68], поскольку эти страны сохранили контроль над денежным мультипликатором* в диапазоне 6–10%.

* Денежный мультипликатор показывает способность банковской системы страны создавать деньги. В странах ОЭСР он составляет 6–11%, что свидетельствует об эффективности работы центрального банка и банков второго уровня.

В группе БРИКС уровень инфляции был гораздо выше: в Индии – 13,0%, в России – 6,7, в Бразилии – 5,0, в Китае – 2,8%. [12, 14, 49, 8]. Эти экономики менее эффективно создают деньги: в РФ денежный мультипликатор в лучшие докризисные годы не превышал 3%, в Китае – 6%.

Однако, несмотря на положительный эффект антикризисных мер, мировая экономика пока ещё не восстановилась и не вышла на докризисные объёмы кредитования, потому что возникла новая проблема – *рынки потеряли ценовые ориентиры*. Стимулирующие действия правительств исказили картину многих товарных цен, прежде всего по энергоносителям. В мировой экономике скопилось излишняя ликвидность. Глобальные инвесторы вкладываются в нефть. Но рост цен и их удержание в течение 2012 г. в среднем на уровне 110 долл. за баррель нефти марки Brent, в 2013 г. – в диапазоне 98,4–108,8, а в ноябре 2014 г. – цена упала ниже 80 долл. за баррель, явились не следствием роста объёмов промышленного производства, а стали результатом искусственной поддержки со стороны центральных банков и промышленных компаний.

Антикризисные программы США и реакция рынков

Важным фактором для выхода мировой экономики из рецессии является преодоление кризиса в США и вступление в фазу роста. В 2013 г. продолжали действовать три антикризисные программы: «Количественное смягчение (*QE*)», «Спонсирование предприятий-должников» (*Government-Sponsored Enterprise Debt Securities*), «Спонсирование федеральных агентств и предприятий» путем выкупа ипотечных бумаг (*Federal Agency and Government-Sponsored Enterprise Mortgage Securities*). В рамках первой программы ФРС ежемесячно выкупала казначейские облигации и ипотечные бумаги на сумму 85 млрд. долл. По второй и третьей программам предоставляются кредиты: предприятиям для погашения кредиторской задолженности в 2012 г. было выделено 80 млрд. долл. (в 2011 г. 108 млрд. долл.), а для выкупа «плохих долгов» по ипотечным бумагам в 2012 г. 950 млрд. долл. (в 2011 г. 848 млрд. долл.) [32, р. 346].

Рынки также начинают действовать в роли регулятора. Низкие долгосрочные ставки по 10-летним казначейским облигациям (02.05.2013 г. они составили 1,63%) «убили» «бычьи»* настроения инвесторов и сформировали повышательную тенденцию ставок ФРС (11.07.2013 г. она выросла до 2,64%). Рост ставок регулятора – это не техническая корректировка рынка, а фундаментальный сигнал улучшения ситуации в экономике. И рынок адекватно отреагировал. С 1 мая по 11 июля 2013 г. все важные индексы-индикаторы рынка выросли: Доу-Джонс и «Стэндрд энд Пурс» на 4%, НАСДАК на 6%, «Рассел 2000» на 10%. Их рост отразил усиление экономики, подкреплённое исторической статистикой – рост ставок по 10-летним казначейским облигациям коррелируется с увеличением годовой прибыли компаний из списка «Стэндрд энд Пурс». Так, с 1962 по 2003 г. при росте ставок на 3,8 процентных пункта прибыль выросла на 10,8% [70]. За I квартал 2013 г. ставки выросли на 1%, и это с большой вероятностью означает, что через год вырастет и прибыль.

2013 г., как представляется, стал переломным для экономики США: важнейший макроэкономический показатель уровня безработицы упал за год с 7,8–

* Биржевые «быки» действуют на повышение курса акций, «медведи» – на его понижение.

7,9% до 7%. В результате 18 декабря 2013 г. ФРС приняла принципиальное решение о начале постепенного свёртывания программы «Количественное смягчение» и с января 2014 г. стала ежемесячно выкупать казначейских облигаций «всего» на 40 млрд. долл. и ипотечных облигаций «всего» на 35 млрд. долл. Регулятор выбрал сокращение объёма ежемесячного выкупа активов, а не повышение базовой процентной ставки, которая находится в диапазоне 0–0,25%.

Для дальнейших действий ФРС определяющими выбраны два целевых показателя: довести безработицу до 6,5% и уровень инфляции – до 2,5%. Достижение этих пороговых значений может открыть путь к ужесточению монетарной политики – повышению базовой процентной ставки выше 0,25%*. Сокращение «Количественного смягчения» на 10 млрд. долл. не повлияло на ожидания инвесторов: по имеющимся прогнозам доходность казначейских облигаций в I квартале 2015 останется на уровне IV квартала 2013 г. – 0,25%.

Таким образом, программа «Количественного смягчения» выполнила свою задачу, поспособствовав переходу к экономическому росту. В 2014 г. она постепенно сворачивалась. От её продолжения рисков больше, чем выгод. При этом темпы роста занятости будут с большой вероятностью ниже темпов прироста ВВП. Полагаем, что 2%-ный рост ВВП – это хороший показатель для переходного периода к новому технологическому укладу.

Но если сокращение программы «Количественного смягчения» было воспринято рынком адекватно, то вот «Правило Волкера» (экс-главы ФРС) о запрете «торговых операций за счёт собственных средств банков» не нашло поддержки среди банкиров [39]. Напомним, что закон вступил в действие в июле 2010 г. Согласно ему создан наделённый большими полномочиями Совет по надзору за финансовой стабильностью (*Financial Stability Oversight Council*). Совет вправе требовать увеличения капитала и ликвидности, ограничения роста крупных финансовых институтов (если они создают угрозу финансовой системе) и совершенствования системы управления рисками. Закон предусматривает меры по снижению банковских рисков, защите финансовых услуг для потребителей и регулированию деятельности системообразующих банков.

«Правило Волкера» отделяет инвестиционно-банковские услуги, частный капитал и хедж-фонды финансовых учреждений от потребительского кредитования и запрещает банкам, пользующимся правительственными гарантиями, инвестировать средства вкладчиков в хедж-фонды и фонды прямых инвестиций в объёме, превышающем 3% их капитала первого уровня (*Tier I Capital*), а также владеть более чем 3% капитала таких фондов. Полагаем, что возвращение в том или ином виде закона Гласса – Стигалла 1933 г. ещё более уменьшит рискованные банковские операции и оздоровит финансовый рынок США.

Итак, будущее посткризисной мировой экономики и вероятность второй волны кризиса зависят от преодоления дисбалансов (включая, что очень важно, балансы домашних хозяйств), сохранения искусственной поддержки мировой экономики со стороны ЦБ и правительств «Группы 20». Чем быстрее рынки восстановят функцию регулятора мировых цен, чем раньше в США и странах ОЭСР осознают необходимость ухода от сверхпотребления на фоне торгового и бюджетного дефицитов, тем быстрее мировая экономика преодолеет последствия кризиса и найдутся новые источники экономического роста.

* Как ожидают эксперты, решение об изменении базовой процентной ставки будет принято на заседании директоров ВРС 16–17 декабря 2014 года (*Ред.*).

Природа кризиса и сценарии преодоления рецессии

Природа кризиса обусловлена двумя обстоятельствами. Во-первых, это трудности перехода европейской экономики на рельсы нового технологического уклада, новой экономики XXI века. ФРГ и Франция, обременённые проблемами спасения еврозоны и евро, не являются лидерами «новой технологической волны». По этой причине в XXI веке европейская экономика может стать лишь пятой после США, Китая, Японии, Южной Кореи.

Во-вторых, в ЕС не преодолен разрыв в качестве жизни между Югом и Севером Европы, основу которого составляют существенные различия в уровне производительности труда, менеджмента, квалификации рабочей силы, профессионального образования. Это подрывает принцип равного вклада экономик Юга и Севера Европы в стоимость евро, провоцирует политиков и профсоюзы романских стран к лозунгу установления единой часовой оплаты и одинаковой системы социального вспомоществования.

При обсуждении проблем европейских стран, обычно начинают с Греции. Эта страна не имеет стимулов к экономическому росту в рамках ЕС, и просто не может и, видимо, не хочет оставаться в альянсе. В МВФ ожидают, что с уровня 176% по отношению к ВВП в 2013 г. долг Греции понизится лишь до 124% в 2020 году [66]. Ситуация развивается таким образом, что из еврозоны могут выйти не только Греция, но также Италия, Испания, Португалия и даже Великобритания. Романские страны действительно имеют шанс на выход из кризиса, но со «своими» более слабыми «мини-евро», лишь региональной эффективностью производства, производительностью труда, менеджмента, стандартов и качества жизни. ФРГ и Северная Европа получают возможность сфокусироваться на переходе на новый технологический уклад. Великобритания дистанцируется от проблем континентальной Европы, чтобы не быть обременённой обязательствами перед ЕС и в надежде на большую результативность своей связки с США. С точки зрения квазиэкономического (рационального, прагматического) подхода распад ЕС принесёт пользу Германии, Северной Европе и Великобритании. Даже романские страны, сбросив «пояс верности» Европейскому Союзу относительно жёсткого соблюдения пороговых значений по дефицитам, суверенным долгам, налоговым сборам, достаточности банковского капитала и прочим регулятивным мерам Брюсселя, могут возродиться в мини-ЕС со своим более слабым мини-евро.

Но такой сценарий с точки зрения европейской геополитики таит в себе отдалённые угрозы. Ведь в XX веке мировые войны вспыхивали как результат попыток разрешения противоречий в разъединённой Европе. Перед лицом глобальных противоречий субцивилизаций Европа обязана быть единой. Ради земной цивилизации интересы геоэкономики должны отойти на второй план.

Заключение

Кризис и посткризисная рецессия глобальной экономики (2008–2014 гг.) обогатили экономическую теорию и практику новыми явлениями и закономерностями. Выделим главные из них.

1. Колыбелью кризисных процессов оказались национальные экономики. На кризис работали инфляционный пресс, дефицитность платёжных балансов,

привязка к валютному якорю, недостаточность международной ликвидности, слабость банковской системы. Глобальные инвесторы усугубляли экономическую ситуацию.

2. Мировой кризис 2008–2009 гг. впервые принял поистине глобальные масштабы и потребовал антикризисных действий «Группы 20». Кризис остро поставил вопросы о новой архитектуре глобальных финансов и источниках роста мировой экономики. Их решение опирается на два уровня анализа – поверхностных причин кризиса (ипотечный крах в США) и его глубинной природы (переход к новому технологическому укладу).

3. Вялотекущая рецессия развитых экономик 2009–2013 гг. выявила крупные диспропорции в мировой экономике и позволила отточить тактические инструменты антикризисных действий монетарных властей. В 2012 г. ФРС и ЕЦБ применили мощнейшие инструменты – дополнительную эмиссию доллара и выкуп госдолгов проблемных экономик ЕС. Впервые стало очевидно, что антикризисные программы регуляторов могут дезориентировать рынки. К национальным экономическим дисбалансам (торговым, бюджетным и платёжным дефицитам) добавились внутрорегиональные (внутри зоны ЕС) и глобальные (между США, странами ОЭСР и остальным миром).

4. Назрела необходимость решения цивилизационных проблем человечества (экологических, продовольственных, нехватки питьевой воды, альтернативных источников энергии, борьбы с бедностью) и перехода к новому технологическому укладу, основанному на геномной инженерии, информационных, нано- и прочих «зеленых» и «голубых» технологиях. Сюда же относится и поиск новых источников развития мировой экономики.

Список литературы

1. *Архипова В.В.* Глобальный финансовый «пузырь»: области возникновения, география, каналы распространения // Экономические науки. 2014. № 4. С. 143–154.
2. *Аттали Ж.* Мировой экономический кризис... А что дальше? СПб.: Питер, 2009. 176 с.
3. Википедия (<https://ru.wikipedia.org/wiki>).
4. *Гайдар Е.Т., Чубайс А.Б.* Развилка новейшей истории России. СПб.: Норма, 2011. 168 с.
5. География кризиса // Коммерсантъ. 12.03.2013.
6. *Глазьев С. Ю.* (http://www.glazev.ru/econom_polit/25/).
7. Заключение временной комиссии Совета Федерации по расследованию причин, обстоятельств и последствий дефолта 1998 г. (www.glazev.ru).
8. Информационные материалы Министерства экономического развития РФ. Прогноз социально-экономического развития Российской Федерации на 2013–2015 годы. (http://www.economy.gov.ru/minec/activity/sections/macro/prognoz/doc20121214_02).
9. Кризис альтернативы будущего / Антология под ред. А. Бузгалина, П. Линке. М.: Культурная революция, 2010. 368 с.
10. *Лунтовский Г.А. Зайцева З.З.* Процедурные проблемы банкротства российских коммерческих банков // Экономические науки. 1999. №1. С. 76–77.
11. *Льюис М.* Большая игра на понижение. Тайные пружины финансовой катастрофы. М.: Альпина Паблишер, 2011. 288 с.
12. Макроэкономические данные Китая. (<http://news.xinhua08.com/zt/jjsj/201302/#f-0382>).
13. *Меньшиков С.* Азиатский финансовый кризис и мировая экономика // Проблемы теории и практики управления. 1998. № 2. С. 40–44.

14. Министерство финансов Индии.
(http://finmin.nic.in/stats_data/nsdp_sdds/index.html).
15. *Миренский Д.В.* Нетрадиционная монетарная политика стран лидеров в условиях глобального финансово-экономического кризиса и посткризисного восстановления экономики // *Экономические науки*. 2013. № 2. С. 37–41.
16. *Мировая финансовая система после кризиса: оценка и прогнозы*. М.: Маросейка, 2009. 220 с.
17. *Мировой финансовой кризис и экономическая безопасность России: анализ, проблемы и перспективы*. М.: Экономика, 2010. 208 с.
18. Обзор мирового экономического и социального положения, 2010. ООН, Нью-Йорк, 2010 (www.un.org/ru/development/surveys/docs/wess2010/pdf).
19. *Осокина Н.* Мексиканский экономический кризис 1994 г. // «Обозреватель – Observer». 1998. № 10 (105) ([www.rau.su/observer/№10_98/10_13](http://www.rau.su/observer/№10_98/10_13.htm) HTML).
20. РИА Новости. 09.02.2013 (www.ria.ru/economy/20121013/772923344.html).
21. *Роговский Е.А., Васильев В. С.* Глобальная экономика и фактор Гринспена // США ♦ Канада: экономика, политика, культура. 2008. № 11.
22. *Сорос Дж.* Первая волна мирового финансового кризиса: промежуточные итоги. Новая парадигма финансовых рынков. М.: Манн, Иванов и Фербер, 2010. 272 с.
23. *Стиллиц Дж.* О международной валютно-финансовой системе: уроки глобального кризиса. Доклад финансовой комиссии ООН. М.: Международные отношения, 2012. 328 с.
24. *Шавшуков В.М.* Де-глобализация и де-долларизация посткризисной мировой экономики: оценка сценариев // Проблемы современной экономики. Евразийский международный научно-аналитический журнал. 2012. № 2. С. 97–101.
25. *Шавшуков В.М.* Смена караула в глобальной экономике: оценка сценария // США ♦ Канада. 2012. № 12. С. 23–38.
26. *Шавшуков В.М.* Формирование российского сегмента глобальных финансов. СПб., 2001. 368 с.
27. *Шавшуков В.М., Гусина Е.М.* Россия в глобальной экономике: десять лет спустя // Проблемы современной экономики. Евразийский международный научно-аналитический журнал. 2014. № 1. С. 79–84;
28. *Шавшуков В.М., Гусина Е.М.* Место России в мировой экономике XXI века: конкурентоспособность, сценарии развития // Проблемы современной экономики. Евразийский международный научно-аналитический журнал. 2014. № 2. С. 123–128.
29. *Шакирьянова А.И.* К вопросу о модели секьюритизации ипотечных активов на основе краткосрочных долговых ценных бумаг // *Экономические науки*. 2013. № 9. С. 65–68.
30. *Шохин А.Н., Журавлев С.Н.* Финансово-экономический кризис, причины и меры по выходу // *Экономические науки*. 1999. № 1. С. 15–26.
31. *Allen F., Gale F.* Bubbles and Crises // *Economic Journal*. 2000. No. 110. P. 236–255.
32. Annual Report 99th of Board of Directors of the Federal Reserve System. Washington, DC. May 2013. 450 p. (www.federalreserve.gov/publications/annual-report/files/2012-annual-report.pdf).
33. Annual Report of the Federal Reserve Bank of New York for the Year Ended 31.12.2012 (Newyorkfed.org/about-the-fed/annual/annual-2012/info.pdf).
34. Bank of England. Main Publications
(<http://www.bankofengland.co.uk/publications/PublishingImages/inflationreport/cpimktf eb13large.gif>; <http://www.bankofengland.co.uk/publications/Pages/main/default.aspx>).
35. *Berg A., Borenstein G-M, Milesi-Feretti Patillo C.* Anticipating Balance of Payment Crises – The Role of Early Warning Systems // IMF. Occasional Paper, 186.
36. *Blustein P.* Chastening: Inside the Crises that Rocked the Global Financial System and Humbled the IMF. Maharastra: Public Affairs, 2001. 448 p.
37. Board of Governors of the Federal Reserve System (trends and forecast)
(<http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/fomcminutes20121212ep.htm>).

38. Board of Governors of the Federal Reserve System. Financial Statement, 2011 and Auditors Report (<http://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/h6.htm>).
39. Board of Governors of the Federal Reserve System. Financial Statement, 2011 and Auditors Report (http://www.federalreserve.gov/oig/files/2011_BOG_final_REPORT_FOR_ISSUANCE.pdf).
40. Board of Governors of the Federal Reserve System. Financial Statement, 2011 and Auditors (<http://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/h6.htm>)
41. Board of Governors of the Federal Reserve System. Releases (<http://www.federalreserve.gov/releases/h6/current/default/htm>).
42. *Burnside C., Eichenbaum M., Rebelo S.* Prospective Deficits and Asian Currency Crisis. World Bank Working Paper. 2000. No. 2174 (in the Agriculture Land, Commodity prices, Market series).
43. ECB (<http://www.ecb.int/stats/monetary/rates/html/index.en.html>).
44. ECB (<http://www.ecb.int/press/key/date/2012/html/sp120907.en.html>).
45. Economic Policy & External Debt (<http://data.worldbank.org/indicator/FP.CPI.TOTL.ZG>)
46. *Edison H.* Do Indicators of Financial Crises Work? An Evaluation of Early Warning System. Board of Governors of the FRS International Finance Discussion. 2000. 675 p.
47. Fiscal Year 2013. Mid-session Review. Budget of United States Government (<http://www.omb.gov>. (дата обращения: 27.06.2013)).
48. Flow of Funds Accounts of the United States 2005–2012. Board of Governors of the Federal Reserve System. Washington, DC, 2013. P. 15 (www.federalreserve.gov/releases/21/20130307/accounts/2005-2012.pdf (дата обращения: 15.07.2013)).
49. International Monetary Fund, World Economic Outlook Database, October 2012.
50. *Kaminsky G., Lizondo S., Reinhard C.M.* Leading Indicators of Currency Crises // IMF Staff Papers. 1998. Vol. 45, March (1). P. 1-48.
51. *Krugman P.* What Happened in Asia? (<http://www.hartford-hwp.com/archives/50/010.html>).
52. *Obstfeld M.* The logic of Currency Crises // Cahiers Economiques et Monetaires. 1994. No. 43. P. 189-213.
53. *Shavshukov Viacheslav.* Post Crisis Imperatives of Global Finance // Latinidada. Revista do Nucleo de Estudos das Americas. Edicao Especial 2012. Rio de Janeiro: VERJ. IFCH. Nucleas, 2009. V. il. P. 235-243.
54. United States Department of the Treasury. Bureau of Engraving and Printing. Chief Financial Officer Performance and Accountability Report. Washington, DC., 2012. 54 p.
55. United States Department of the Treasury (<http://treasury.gov/resource-center/data-chart-center/monitoring-the-economy/Documents/monthly%20ECONOMIC%20DATA%TABLES.pdf>).
56. FED News Events (<http://www.federalreserve.gov/newsevents/press/monetary/fomcminutes20121212.pdf>).
57. US Trade (<http://www.census.gov/indicator/www/ustrade.html>).
58. USA Today. 07.11.2013. P. 6A-7A.
59. *Wigglesworth R.* Portugal Political Chaos Raises Debt Risk // Financial Times. 11.07.2013. P. 24.
60. *Yarding R.* Slowing of Fed's QE3 Remains in Balance // Financial Times. 11.07.2013. P. 1.