

Кризис ликвидности как генератор экономического кризиса

Н.А. Дубенецкий, Э.В. Коломыс*

Учреждение образования «Витебский государственный университет имени П.М. Машерова»

**Учреждение образования «Белорусский государственный экономический университет»*

В статье анализируется взаимосвязь между кризисом ликвидности и экономическим кризисом. Авторы доказывают, что кризис ликвидности является причиной экономического кризиса. По мнению исследователей, предвестником наступающего кризиса ликвидности является чрезмерный рост капитализации фондового рынка.

Цель работы – обоснование причинно-следственной связи между кризисом ликвидности и экономическим кризисом.

К задачам относятся:

– установление функциональной связи между капитализацией денежного рынка и эффектом денежного коллапса;

– интерпретация экономического кризиса как следствия кризиса ликвидности;

– оценка эффективности антикризисных мер на примере США.

Материал и методы. *Для решения поставленных в исследовании задач использовались статистические и аналитические материалы, находящиеся на тематических интернет-сайтах и в печатных изданиях. В работе применялись исторический и абстрактно-логический методы.*

Результаты и их обсуждение. *Результатом исследования является установление причинно-следственной связи между кризисом ликвидности и экономическим кризисом.*

Заключение. *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.*

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

Liquidity Crisis as Generator of Economic Crisis

N.A. Dubenetski, E.V. Kolomys*

Educational establishment “Vitebsk State P.M. Masherov University”

**Educational establishment “Belarusian State Economic University”*

Interaction between liquidity crisis and economic crisis is analyzed in the article. The authors prove that liquidity crisis is the cause of the economic crisis. According to the authors the forecaster of the incoming liquidity crisis is excessive growth of the stock market.

The purpose of the work is grounding the cause and consequence link between the liquidity crisis and the economic crisis.

The problems to solve are:

- establishment of the functional link between capitalization of the monetary market and the effect of the monetary collapse;
- interpretation of the economic crisis as a consequence of the liquidity crisis;
- assessment of the efficiency of anti crisis measures on the example of the USA.

Material and methods. To solve the problems statistic and analytical materials were used in the research available on the thematic Internet sites and in printed media. Historic and abstract and logical methods were used.

Findings and their discussion. The study resulted in establishing the cause and consequence link between the liquidity crisis and the economic crisis.

Conclusion. The analysis of the liquidity crisis on the example of the USA makes it possible to draw the following conclusions. First, fast capitalization of the stock market, whatever its reasons are, objectively results in absolute and relative reduction in crediting companies of the real sector of economy and decrease of monetary aggregate M1. Secondly, reduction of credit volume of companies with their high interest share in the circulation capital can cause 50–70% reduction in the national manufacturing during 2–3 years. Thirdly, anticrisis measures within “soft” monetary policy can be considered efficient regarding prevention of the economic depression and insufficiently efficient regarding stimulation of the rates of GDP growth.

Key words: liquidity crisis, monetary collapse, financial crisis, economic crisis, monetary policy, monetary aggregates

Современный финансово-экономический кризис предоставил экономистам-теоретикам уникальную возможность – проверить соответствие теорий макроэкономической нестабильности реальной исторической действительности.

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

К задачам 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.

Материал и методы. Для решения поставленных в исследовании задач использовались статистические и аналитические материалы, находящиеся на тематических интернет-сайтах и в печатных изданиях. В работе применялись исторический и абстрактно-логический методы.

Результаты и их обсуждение. В анализе современного финансово-экономического кризиса сформировались две концепции, которые можно характеризовать как производственно-технологическую (А. Агеев, Е. Логинов, Д. Ряховский 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.

В исследовании взаимодействия кризиса ликвидности и экономического кризиса были достигнуты следующие результаты:

- раскрыт эффект денежного коллапса;
- установлена последовательность генерации экономического кризиса;
- предложена интерпретация современного экономического кризиса на примере США.

Эффект денежного коллапса. 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 возрастают 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 уменьшаются.

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.

Генерация экономического кризиса. 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, лишенные 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» вторниках, четвергах и т.п.

Резкое падение биржевых индексов ставит фирмы реального сектора экономики в безвыходное положение: они не могут поддержать 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.

Интерпретация современного экономического кризиса в США. 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 2008–2009 гг. стали складываться в 1990-х гг. Капитализация фондового рынка в США увеличилась с 1990 по 2008 год со 137 до 148% ВВП, достигнув величины 25 трлн долл. США к середине 2009 г. [7, с. 17].

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» [6, 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 [7, с. 19]. Темп роста биржевых индексов с 2003 по 2007 г. составил свыше 60%, т.е. 15% в год при среднегодовом темпе экономического роста в 2,8% за этот период [3].

До 2006 г. рост потребительского спроса поддерживался за счет потребительских кредитов и постоянного роста цен на все активы, в том числе на жилье. Только за 2005 г. рыночная стоимость активов населения выросла на 3,2 трлн долл. США [4].

Бурный рост рыночной капитализации и задолженности обусловлен в том числе и достаточно долгим трендом снижения учетной ставки процента. Руководитель ФРС Алэн Гринспен снизил учетную ставку за период с 2001 по 2004 год с 6 до 1% годовых. Одновременно со снижением учетной ставки ФРС правительство увеличило государственные расходы (при снижении налогов), что обусловило:

- стремительный рост дефицита бюджета (до этого в течение нескольких лет сводимого с профицитом) почти в 2,6 раза, с 158 млрд долл. США в 2001 г. до 412 млрд долл. США в 2004 г.;

- рост дефицита платежного баланса почти в два раза, с 415 млрд долл. США в 2000 г. до 850 млрд долл. США в 2006 г.;

- рост внешнего долга почти в 2,3 раза, с 3,865 трлн долл. США до 9 трлн долл. США осенью 2007 г. [7, с. 21].

Многokратное снижение учетной ставки и удвоение за 4 года бюджетного дефицита свидетельствуют о стремительной монетизации американской экономики. «Дешевые деньги» способствовали активному росту как на фондовом рынке, где темп роста индексов с 2003 по 2007 г. составил свыше 60%, так и на рынке недвижимости, где темп роста индексов в 2002–2005 гг. составил несколько десятков процентов в год.

Однако, стремительный рост денежной массы в США привел к девальвации американской валюты. С 2002 по 2004 год доллар обесценился по отношению к евро почти в 1,3 раза. В 2002 г. за 1 евро давали 0,87 долл., в 2004 г. – 1,13. Для европейских инвесторов американский рынок стал грозить миллиардными убытками (в евро).

Опасаясь галопирующей инфляции и оттока иностранного капитала, руководство ФРС приняло стратегию поддержания стабильного валютного курса доллара. Эффективной мерой стабилизации валютного курса является повышение учетной ставки процента (ставки рефинансирования). И ФРС повысила эту ставку: с 1% на середину 2004 г., до 5,25% к лету 2006 г. [5]. Таким образом, учетная ставка за 2 года повысилась в 5 раз!

Одновременно стал обостряться кризис ликвидности по агрегату M1. В отличие от ранее сделанного допущения о неизменности денежной базы, денежная база в США ежегодно возрастает, что изменяет форму проявления кризиса ликвидности: денежный агрегат M1 может оставаться неизменным или возрастать, но банковский мультипликатор по денежному агрегату M1 будет снижаться. На протяжении 2005–2008 гг. величина денежного агрегата M1 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 M1 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 [7, с. 13]. Фондовые индексы

с октября до конца 2007 г. снизились примерно на 10%. В течение 2008 г. произошло 2-кратное падение биржевых индексов [4].

«Обвал» на финансовом рынке обострил кризис ликвидности. Темп годового сжатия банковского кредита в США не имел аналогов за все 63 года наблюдений ФРС. Общий объем займов за 2008 год уменьшился почти на 10%, хотя в прошлые кризисы он едва сокращался на доли процента, после чего следовал новый резкий взлет [7, с. 24]. В IV 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 1929–1933 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 г. Национальной федерацией независимого бизнеса, говорится, что только 34% малых предприятий сообщили о нормальном и адекватном доступе к кредитам [5].

Сложилась своеобразная патовая ситуация: банки «сидят» на деньгах, а фирмам не хватает оборотного капитала для восстановления докризисного уровня производства и занятости. В итоге, 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 1929–1933 гг.

Заключение. Проведенный анализ кризиса ликвидности и экономического кризиса 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.

ЛИТЕРАТУРА

1. Статистика денежной массы в США [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://images.yandex.by/yandsearch?source>. – Дата доступа: 13.01.2014.

2. Бен Бернанке о причинах экономического кризиса [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://finance.tut.by/opinions/iosub/313/>. – Дата доступа: 06.02.2014.
3. Данные Банка России [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.cbr.ru>. – Дата доступа: 12.03.2014.
4. Егишиянц, С. Монетарная политика: что, где, почем и когда / С. Егишиянц, А. Потавин [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.trust.ru>. – Дата доступа: 06.06.2014.
5. Как будет происходить гиперинфляция [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://slanet.by/abw-neu/> – Дата доступа: 16.01.2014.
6. Перская, В. Дорога, которую нам указывают – или мы выбираем вместе? / В. Перская // Экономические стратегии. – 2009. – № 3. – С. 32–39.
7. Ряховский, Д.И. Глобальный кризис и переход к новой социально-экономической модели развития / Д.И. Ряховский // Проблемы современной экономики. – 2009. – № 4(32). – С. 17–25.

Репозиторий ВГУ