

ГЛОБАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВО-ЭКОНОМИЧЕСКИЙ КРИЗИС: ПРИЧИНЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ

УДК 336.02

В. В. Иванов

РОССИЙСКИЕ ОСОБЕННОСТИ МИРОВОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

Современный финансовый кризис, поводом для которого явился кризис рынка ипотечных бумаг в США, создал многочисленные проблемы в функционировании мировой экономики. Одну из ключевых ролей в ипотечном кризисе сыграл механизм секьюритизации, который позволял создавать видимость благополучия заемщиков США.

Уже в 2006 г. ситуацию на рынке недвижимости США трудно было признать благополучной. Наблюдалось снижение цен, продаж первичной и вторичной жилой недвижимости, сокращение ипотечных сделок. Происходил рост задолженности по ипотечным сделкам, которые заключались с лицами, неспособными внести первый взнос за приобретаемый объект или с недостаточным уровнем доходов для надежного погашения займа, возврат неоплаченной недвижимости.

Ипотечный кризис повлек за собой кризис банковского доверия, вызвал снижение индексов практически на всех фондовых рынках через переоценку рисков и сброс рискованных активов. В течение 2007 г. целый ряд крупнейших финансовых институтов по всему миру («New Century Financial», «United Bank of Switzerland», «Bear Stearns», «ИКВ», «BNP Paribas») понес значительные финансовые потери.

Кризис на рынке ипотечных бумаг в США выявил финансовую несостоятельность многих домашних хозяйств, ряда крупнейших финансовых институтов, владевших необеспеченными активами. Неизбежность их банкротства было уже трудно предотвратить.

Неплатежеспособность заемщиков, как известно, порождает кредитный кризис. Однако финансовые власти США, признавая факты неблагополучия, стали выдавать его за кризис ликвидности, а для преодоления возникших проблем были использованы сугубо монетарные инструменты.

Играя на понижении процентных ставок, Федеральная резервная система США усугубляла ситуацию на финансовых рынках и, по существу, ускорила развитие финансового кризиса на других сегментах этого рынка США. К середине 2008 г. финансовый кризис

Виктор Владимирович ИВАНОВ — д-р экон. наук, профессор, заведующий кафедрой кредита и финансового менеджмента Экономического факультета СПбГУ. В 1970 г. окончил Экономический факультет ЛГУ. В 1985 г. защитил кандидатскую, в 1994 — докторскую диссертации. Сфера научных интересов — финансы. Автор и соавтор более 70 научных работ, в том числе 4 монографий, 5 учебников и учебных пособий.

© В. В. Иванов, 2009

в США привел к рецессии, значительному росту безработицы, трансформировался в системный экономический кризис страны и стал быстро распространяться по странам Европы и Азии¹.

Драматические перемены в мировой экономике подвели черту под продолжительной фазой ее роста. Ипотечный кризис в США стал не более чем поводом для разрастания мирового финансового кризиса. Основные же причины данного кризиса связаны, прежде всего, с крайне высокими темпами роста объемов кредитования, который наблюдался на протяжении более чем 10 последних лет. К 2007 г. мировой годовой темп увеличения кредитов достиг 16%², что превосходило возможности прироста прочих факторов производства и, несомненно, способствовало росту мировой инфляции в 2007–2008 гг.

Каковы же причины роста кредитования? Прежде всего, необходимо указать на повышение открытости национальных экономик за счет: роста числа стран, введших конвертируемость своих валют; создания зоны евро, а также увеличения зарубежных филиальных сетей транснациональных финансовых структур.

Далее, на рост темпов кредитования повлияла и либерализация регулирования деятельности кредитно-финансовых институтов и финансовых рынков в странах ОЭСР в отношении новых финансовых инструментов. Речь идет, прежде всего, о деривативах и структурированных продуктах, которые де-факто расширили возможности кредитования, причем зачастую в обход требований к размеру собственного капитала, что, безусловно, повышало риски финансовой устойчивости не только самих кредитно-финансовых институтов, но и национальных финансовых систем в целом. Регулирующие органы оказались не в состоянии реально оценивать их риски и, в основном, полагались и полагаются на оценки, которые разрабатываются самими финансово-кредитными институтами, создающими эти инструменты.

Финансовые рынки, вводя в обращение все более сложные финансовые инструменты, поощряли потребителей к займам, в том числе и к ипотечным. Избыточная ликвидность мировой финансовой системы подталкивала инвесторов к вложению средств в рискованные активы с целью получения сверхдоходов.

Величина мировых финансовых активов к 2007 г. превысила мировой ВВП более чем в 3,2 раза, а в США — более чем в 4,2 раза. Разрыв между реальной и финансовой экономикой породил гигантский спекулятивный пузырь, и размеры его год от года возрастали. Глобализация позволила Соединенным Штатам Америки во многом абсорбировать сбережения остального мира и потреблять больше, чем производить. В частности, значительная часть золотовалютных резервов не только России, но и Китая, Японии, других стран размещена в ценных бумагах различных институтов США и, тем самым, непосредственно участвует в финансировании американской экономики, другими словами, «работает» на экономику США.

Избыточное кредитование приводило к неадекватному ценообразованию на финансовых и товарных рынках. Быстрое обесценивание в 2008 г. новых финансовых продуктов фактически вызвало банкротство в первую очередь ведущих инвестиционных банков США, в том числе «Lehman Brothers» и «Dear Stearns», а также «AIG», других страховых компаний. Обесценившиеся финансовые инструменты привели к огромным убыткам финансовых институтов не только в США, но и в большинстве развитых стран мира. В сложившихся условиях уровень доверия к кредитно-финансовым институтам резко упал, и у них естественным образом возникли проблемы с ликвидностью.

Для предотвращения самораспада мировой финансовой системы все развитые страны мира стали осуществлять активную поддержку кредитно-финансовых институтов.

В частности, в США государство взяло на себя все обязательства крупнейших ипотечных компаний «Freddy Mak» и «Funny May». Отказ же Правительства США поддержать один из крупнейших инвестиционных банков США «Leman Brothers» привел к очередному кризису доверия и, как следствие, к подорожанию кредитов, сокращению объемов кредитования в США.

Такая ситуация крайне опасна для функционирования национальных экономик, так как неизбежно ведет к спаду в реальном секторе экономики. В конце 2008 г. в Великобритании получает одобрение более радикальный план спасения не только финансового, но и реального секторов экономики, разработанный британским премьер-министром Г. Брауном. Он предложил не просто кредитовать компании или гарантировать их расходы, но и приобретать в собственность государства пакеты акций частных компаний. Такой подход лег в основу европейского плана спасения национальных экономик.

Сегодня можно говорить, что во всех развитых странах мира острое проявления финансового кризиса удалось смягчить, однако, он привел к спаду в реальном секторе мировой экономики.

На фоне быстро прогрессирующего мирового финансового кризиса в первом полугодии 2008 г. Россия выглядела островом относительной стабильности. Действительно, во втором квартале 2008 г. банковская система России продемонстрировала существенный рост активов. В мае он достиг 3,3%, и суммарные объемы активов банков на 1 июня 2008 г. составили 22,4 трлн рублей. Из них большая часть — 14,5 трлн рублей — это кредиты, выданные физическим лицам и нефинансовым организациям. При этом чистый приток иностранного капитала в страну, зафиксированный Центральным банком, во втором квартале составил 35,7 млрд долл. США³.

Однако уже в августе 2008 г. ситуация в банковском секторе России резко изменилась. В связи с военной агрессией Грузии в отношении Южной Осетии в начале августа 2008 г. и последующими военными действиями России по отношению к Грузии политическая обстановка в мире обострилась и начался активный отток иностранных капиталов с российского рынка. С 8 по 15 августа по разным оценкам он составил в диапазоне от 8 до 10 млрд долл.; с 15 по 22 августа — отток капитала оценивался 3–4 млрд долл.⁴ Начиная с этого периода доступ к рынку международных заимствований для российских организаций практически оказался невозможным.

В сентябре месяце 2008 г. отток привлеченных средств из банковской системы России усилился в связи с изыманием вкладов населением. Отток вкладов физических лиц из банков составил в сентябре 2008 г. 1,5%, в октябре уже 6%⁵.

В сложившихся условиях основным источником финансирования банков стали временно свободные средства Федерального бюджета, размещаемые Минфином на аукционах, а также кредиты Банка России.

На первом аукционе в сентябре 2008 г. из 300 млрд рублей, предложенных Минфином, коммерческие банки выбрали только 118 млрд рублей. С 20 октября 2008 г. ЦБ РФ начал аукционы по предоставлению беззалоговых кредитов. На первом аукционе банки привлекли 387,7 млрд рублей из предлагавшихся 700 млрд рублей по средневзвешенной ставке 9,89% годовых. В октябре месяце общий объем предоставленных кредитов Банком России коммерческим банкам составил порядка 631 млрд рублей, а в ноябре — 1,113 трлн рублей. Наибольший срок предоставления кредитов Банком России на аукционах — 182 дня⁶.

Итак, кредиты ЦБ РФ во многом компенсировали оттоки иностранного капитала из банковской системы Российской Федерации, который к началу августа (началу активного оттока капитала) составлял порядка 4 трлн рублей.

Принятые Правительством меры по увеличению гарантированной суммы по вкладам физических лиц до 700 тыс. рублей способствовали прекращению оттока вкладов физических лиц уже в ноябре 2008 г. Для поддержки крупных компаний, имеющих задолженность перед зарубежными кредиторами, Внешэкономбанку было выделено в этот период 50 млрд долл. США.

Предпринятые Правительством меры в данный период были и своевременны, и вполне обоснованы. Главное то, что эти меры предотвратили кризис ликвидности в банковской сфере и обеспечили полноценное функционирование платежно-кредитной системы в тот период.

Однако ситуация как на финансовом, так и в реальном секторах экономики была далека от благополучной. Оптимистические высказывания высших руководителей страны, в частности, министра финансов А. Л. Кудрина, сравнивавшего Россию с «тихой гаванью» на фоне разбушевавшейся стихии в западных странах, не соответствовали реальной действительности.

Прежде всего, это относится к строительной сфере. В 2006–2007 гг. ежегодные объемы строительных работ увеличивались более чем на 18%. В первой половине 2008 г., когда на финансовом рынке России еще не было проблем, объемы строительных работ начали сокращаться ввиду недостаточного платежеспособного спроса населения⁷.

На рынке жилья в 2006–2007 гг. сложилась достаточно уникальная ситуация, когда рост цен на жилую и коммерческую недвижимость увеличивал спрос инвесторов, приобретающих эту недвижимость в спекулятивных целях для перепродаж. К 2008 г. цены на первичном рынке недвижимости стали доступными для узкого круга потенциальных потребителей. У подавляющей же части населения страны доходы не позволяли рассчитывать на приобретение жилья даже по ипотечным схемам.

К середине 2008 г. рынок жилья «встал»; объем продаж сократился до минимума, а начиная с октября месяца 2008 г. продажи квартир на первичном рынке недвижимости стали единичными. Строительные организации произвели массовые увольнения и вынуждены были ожидать улучшения ситуации в стране, появления нового витка спроса на квартиры.

Их ожидания не совсем беспочвенны. Рост курса иностранной валюты, в частности американского доллара, уже к середине февраля 2009 г. составлял порядка 50% к июньскому периоду. Дальнейшее падение рубля к доллару в рамках управляемой девальвации все же имеет пределы, учитывая, что наметилась тенденция роста цен на нефть, от которой в определяющей мере зависит превышение экспорта над импортом, что при сохранении этой тенденции должно привести к появлению спроса на национальную валюту (рубль).

Стабилизация курса рубля, тем более его укрепление, несомненно, переориентирует внимание спекулятивных инвесторов, хорошо заработавших на девальвации рубля, на недвижимость⁸, которая уже к февралю 2008 г. в отдельных регионах страны подешевела на 15–25% по отношению к ценам июня 2008 г. В то же время необходимо учитывать, что будущий спрос на жилье при существующем уровне цен будет ограничен. А это означает неизбежность банкротства многих строительных компаний, если они не пойдут на существенное (до 40%) снижение цен на жилье.

Остановка жилищного строительства не только привела к потере доходов организаций данной сферы деятельности, росту безработицы, но и естественным образом способствовала снижению спроса на цемент, металлоконструкции, кирпич, строительную технику; сокращению объемов перевозок, замораживанию многих инвестиционных проектов и т. д.

Кроме строительства, с середины 2008 г. существенный спад производства наблюдался и в металлургии⁹. В своей основе он связан с уменьшением экспортного спроса, падением мировых цен на 30–40%¹⁰. В этих условиях металлурги вынуждены были отправлять рабочих в отпуск, производить масштабные увольнения. Очевидно, что предприятия металлургии несут значительные потери (убытки), и это ведет не только к уменьшению возможностей для их развития, но и к сокращению платежей в бюджеты разных уровней.

Не следует забывать и о том, что на ряде предприятий других отраслей также существовали серьезные проблемы со сбытом продукции. Например, на крупнейшем предприятии сельскохозяйственного машиностроения «Ростсельмаш» к концу 2008 г. не было реализовано свыше 1400 комбайнов¹¹.

Указанное выше свидетельствует о том, что кризисные явления в России первоначально возникли в реальном секторе экономики. Положение в нем стало заметно ухудшаться с октября 2008 г., когда обострилась проблема доступности кредитов, ввиду того, что процентные ставки превысили 20%-ный рубеж. Выпуск товаров и услуг по базовым видам экономической деятельности по сравнению с сентябрем сократился на 3,1%¹². Как известно, без кредитов может существовать только теневая, криминальная экономика. Здоровая экономика без них немыслима.

Падение цен на нефть в 2008 г., неконкурентоспособность, прежде всего ценовая, значительной части отечественной продукции объективно подталкивали финансовые власти страны к принятию мер по девальвации рубля. Однако принятый Правительством способ девальвации — «плавная девальвация с установлением курсового ориентира для валютного рынка» оказался разрушительным для российской экономики.

Намерения по девальвации рубля были обнародованы Правительством еще в сентябре 2008 г. 13 сентября 2008 г. заместитель министра финансов Д. В. Панкин в интервью «РИА Новости» сообщил, что к концу 2008 г. рубль должен обесцениться на 7–8% к иностранным валютам. Фактически же к концу года российская валюта подешевела по отношению к доллару на 14,4%, а к евро на 14,7%¹³.

В ноябре месяца 2008 г. финансовые власти страны объявили о проведении плавной девальвации и периодически озвучивали средние значения курса рубля к американскому доллару либо к бивалютной корзине. Так, например, 17 декабря 2008 г. глава Минэкономразвития Э. С. Набиуллина на совещании у Президента РФ Д. А. Медведева сообщила, что средний курс доллара США в 2009 г. будет находиться в границах от 30,8 до 31,8 рубля. К сожалению, эту планку курс превысил уже 16 января 2009 г., т. е. менее чем за месяц. 19 января 2009 г. глава Минэкономразвития объявила новый курсовой ориентир. По мнению этого ведомства, средний курс доллара в 2009 г. должен был составлять уже 35,1 рубля¹⁴. Однако уже в первой половине февраля и этот ориентир был превышен.

За 2008 г. отток чистого капитала из России по данным Центробанка составил 129,9 млрд долл. США, в том числе банковский сектор страны вывел 57,5 млрд долл. Это рекордный уровень оттока капитала за весь постсоветский период. Прежний был установлен в 2000 г. и составлял 24,8 млрд долл. Основной отток капитала пришелся на последний квартал 2008 г. и составил 130,5 млрд долл.¹⁵

Политика плавной девальвации рубля сделала иностранную валюту самым доходным и самым безрисковым инструментом на финансовом рынке России. В сложившейся ситуации даже валютные кредиты, не говоря уже о рублевых, стали для кредитных организаций невыгодными. Например, за 20 дней с 31 декабря 2008 г. по 19 января 2009 г. доходность вложений в американский доллар составила 12,1%, а вложений в евро — 5,65%¹⁶. Трудно

представить вложения в иные финансовые инструменты, которые обеспечивали бы аналогичную доходность в такой короткий период.

Высокие темпы девальвации рубля привели к упадку фондовых ценностей. Падение фондовых индексов ММВБ, РТС, постоянное снижение котировок акций ведущих отечественных компаний, начиная с августа 2008 г., является тому подтверждением.

Политика плавной девальвации привела к противостоянию реального сектора экономики, которому жизненно необходимы кредиты, и финансового сектора, который старается не упустить возможности получить максимальные доходы от вложений в иностранную валюту.

В той кризисной ситуации, которая сложилась в экономике России уже в 2008 г., необходимо было установить, например, фиксированный курс рубля к 1 унции золота и тем самым исключить ожидания спекулятивных инвесторов на потенциальные доходы от дальнейшей девальвации национальной валюты. Это не совсем рыночный способ регулирования экономических процессов. В то же время финансовые власти страны прекрасно понимают, что в условиях жесткого кризиса рыночные механизмы не работают, а точнее, работают зачастую на разрушение экономики. Плавная девальвация рубля — яркий пример того, что действия спекулятивных инвесторов по вложению капиталов в иностранную валюту, обеспечивая им колоссальные доходы (чем выше курсы иностранных валют, тем больше спрос на валюту), подводят национальную валюту к полному краху, требуя от Центрального банка России огромных валютных резервов для удержания иностранной валюты в задаваемых им коридорах.

По расчетам аналитиков «Merrill Lynch», при снижении резервов с учетом суверенных фондов ниже 300 млрд долл. игра Центрального банка РФ на плавное понижение курса рубля, установление тех или иных валютных коридоров, станет бессмысленной, так как в экономике России просто не останется резервов на выплаты по внешнему долгу российских компаний. Скорость сокращения резервов оценивается ими в 40–45 млрд долл. в месяц¹⁷. За 5 месяцев (сентябрь 2008 г. — февраль 2009 г.) на поддержку курса рубля в рамках задаваемых коридоров было истрчено более 200 млрд долл.¹⁸

Желание Банка России за счет девальвации рубля сбалансировать платежный баланс страны в реальной действительности дает обратный результат. Предварительная оценка счета текущих операций России за 2008 г. — «минус» 98,3 млрд долл., а профицит торгового баланса оказался на уровне 176 млрд долл.¹⁹

В условиях углубления кризиса вывоз капитала за границу выступает в качестве защитной меры от возможной потери капитала в России. Другими словами, это чисто экономическая операция, связанная со страхованием рисков, обусловленных, в частности, и валютной политикой Центрального банка РФ.

Формально Банк России боролся с бегством от рубля, но большинство этих мер, так же как и плавная девальвация, давали обратный эффект, либо никоим образом не влияли на этот процесс. В частности, в качестве такой меры Центральный банк объявлял о повышении учетной ставки. В течение менее чем трех недель с 11 ноября по 1 декабря 2008 г. учетная ставка сначала была увеличена с 11 до 12% годовых, а затем доведена до 13%. В действительности же учетные ставки ЦБ никоим образом не могли повлиять на поведение спекулятивных инвесторов, учитывая провозглашенное финансовыми властями страны падение курса национальной валюты. Фактически учетная ставка ЦБ задавала минимальный уровень инфляции в стране, а также недоступные для реального сектора экономики процентные ставки по кредитам, которые в конце 2008 г. составляли от 25% годовых и выше.

Каковы же аргументы Центрального банка, финансовых властей страны относительно продолжения политики «управляемой» девальвации рубля, и чьи интересы отражает такая политика?

Главные причины необходимости девальвации рубля уже были указаны. Это ценовая неконкурентоспособность значительной части продукции отечественных товаропроизводителей. Безусловно, это долговременный фактор. К сожалению, отечественная экономика не использовала те финансовые возможности технического перевооружения, которые имелись в стране в последние годы.

Отечественные производители многие годы испытывали дефицит инвестиционных ресурсов. Долгосрочные кредиты на срок от 4–5 лет и выше коммерческие банки, как правило, не предоставляли, либо выставляли неприемлемые для кредиторов условия. Поэтому модернизация производств, освоение современных технологий, позволяющих обеспечить конкурентоспособность продукции не только по качеству, но и по цене, откладывалась на лучшие времена. Осуществить же техническое перевооружение промышленности в кризисной ситуации будет еще сложнее.

Снижение цен на нефть, вероятно, носит относительно кратковременный характер. По мнению большинства аналитиков, справедливый уровень цен на нефть около 60–70 долл. США за баррель. Следует указать на то, что Россия самостоятельно не в состоянии реально влиять на уровень цен на нефть. Этот уровень во многом зависит от объемов потребления нефти Соединенными Штатами Америки, Китаем, другими странами, а также от нефтяной политики стран ОПЕК, осуществляющих основные объемы добычи этого сырья.

Минэкономразвития были сделаны расчеты, произведены обоснования «справедливого» курса рубля к иностранным валютам в ближайшей перспективе. Курс доллара в 2009 г. был определен в границах от 31 до 32 рублей. Это означает, что нынешний курс доллара к рублю является явно завышенным.

Кроме спекулятивных инвесторов, а это, прежде всего, кредитно-финансовые институты, в девальвации рубля заинтересованы и физические лица, владельцы крупных валютных счетов, экспортно ориентированные компании, так как растут их рублевые доходы.

Выше мы уже показали, что девальвация рубля ведет к ухудшению платежного баланса России и, тем самым, объективно противоречит целям и задачам, поставленным перед ЦБ нормативными документами.

Министерство финансов РФ за счет девальвации рубля рассчитывало сформировать бездефицитный бюджет в 2009 г. ввиду зависимости федерального бюджета от валютной выручки компаний. Однако уже в январе 2009 г. стало ясно, что эта задача нереальна. Следует указать на то, что позиция Министерства финансов РФ в отношении бездефицитности бюджета претерпела изменения. Выступая в Гонконге на Азиатском финансовом форуме, А. Л. Кудрин отметил, что в условиях глобального финансово-экономического кризиса Россия неизбежно столкнется с бюджетным дефицитом и что в 2009 г. Правительство РФ готово даже увеличивать дефицит бюджета. Помощник Президента РФ А. В. Дворкович огласил и планируемую цифру дефицита бюджета — не менее 5% ВВП²⁰.

Для предотвращения дальнейшей эскалации девальвации рубля, по мнению автора, необходимо, прежде всего, установить фиксированное соотношение между рублем и золотом, внося соответствующие изменения в нормативно-правовые акты, в том числе в Закон о Центральном банке России. Спекулятивные инвесторы должны понять бесперспективность атак на понижение рубля. Такое решение переориентирует спекулятивных инвесторов на другие финансовые инструменты, такие как кредит, ценные бумаги.

Одновременно необходимо и существенное снижение учетной ставки ЦБ, например, до 5–6% годовых, а также установление верхней планки по процентным ставкам банковского кредита в размере 9–10% годовых. Несомненно, что подобные методы регулирования встретят протесты и, прежде всего, со стороны коммерческих банков. Очевидны и их аргументы. Как можно устанавливать планку в размере 9–10% годовых, когда ожидаемая инфляция по заявлению финансовых властей страны в 2009 г. будет на уровне 13–14% в год?

Действительно, с января 2009 г. были значительно повышены цены на электроэнергию, услуги ЖКХ, цены за проезд на транспорте и т. п. Но это уже свершившиеся факты, которые, несомненно, повлияют на общегодовой уровень инфляции. Для населения же важно, чтобы не было существенного роста цен в ближайшем будущем, учитывая, что финансовые власти страны уже реально уменьшили покупательную способность не только рублевых сбережений, но и получаемой заработной платы, которая, как известно, не индексируется параллельно девальвации рубля.

Высокие же процентные ставки по банковским кредитам обуславливают и рост цен в экономике, поэтому очень важно их снижение с тем, чтобы банковские кредиты стали доступными не только предприятиям реального сектора экономики, но и населению.

Очевидно, что принятие подобного решения о снижении учетных, процентных ставок затронет и интересы различных субъектов, выступающих в качестве кредиторов, либо заемщиков. Поэтому желательно, чтобы подобного рода решения принимались представительными органами власти и носили нормативно-правовой характер.

На взгляд автора, внимания заслуживают и предложения Федеральной антимонопольной службы (ФАС) о введении системы специальных счетов по кредитам на господдержку экономики. Кроме того, ФАС намерена обязать банки, получающие такие государственные средства, предоставлять кредиты по ставке, определенной Правительством, и предоставлять кредиты из собственных ресурсов банков по ставке рефинансирования²¹.

Итак, подводя некоторые итоги, следует указать, что если одной из главных причин мирового финансового кризиса явилось избыточное кредитование в развитых странах, то относительно России в качестве основной причины следует назвать недостаточное кредитование, прежде всего, реального сектора экономики. Предприятия реального сектора не сумели осуществить техническое перевооружение, и их продукция зачастую оказывается неконкурентоспособной, что и предопределило во многом необходимость осуществления девальвации национальной валюты — рубля.

Таким образом, истоки российского финансового кризиса лежат в реальном секторе экономики, и это главная отличительная особенность его современного этапа. Другой особенностью является «рукотворный» характер трансформации финансового кризиса в экономический. Стремительное падение курса рубля, как показано выше, связано с плавной девальвацией, проводимой финансовыми властями страны.

Механизм девальвации предопределил и главное направление вложений финансовых средств кредитно-финансовыми институтами и, прежде всего, коммерческими банками. Это вложения в иностранную валюту. На операциях с валютой коммерческие банки России в 2008 г. заработали 220,6 млрд рублей, а их убыток от основной деятельности (кредитования) составил 149,6 млрд рублей²². Таким образом, в условиях финансового кризиса банковская система России заметно улучшила свое финансовое положение. Возникло объективное противостояние между реальным и банковским секторами экономики, что также следует рассматривать в качестве особенности современного кризиса в России.

¹ Экономический кризис — это фаза делового цикла, характеризующаяся резким падением рыночной конъюнктуры, развитием диспропорций в национальной экономике и сопровождающаяся рецессией, свертыванием деятельности, банкротствами хозяйствующих субъектов. Финансовый кризис — это кризис на финансовом рынке страны (региона), который выражается в резком снижении доступности экономических субъектов к финансовым ресурсам и сопровождается падением котировок ценных бумаг, фондовых индексов, объемов операций, ослаблением национальной валюты, снижением ликвидности и ростом неплатежеспособности финансово-кредитных институтов. Ипотечный кризис — это кризис на одном из сегментов финансового рынка (рынке ипотечных кредитов).

² Финансовое обозрение // Вести. 2009. № 1. С. 90.

³ Коммерсантъ. 2008. 25 июня

⁴ Коммерсантъ. 2008. 29 августа.

⁵ Финансовое обозрение // Вести. 2009. № 1. С. 85.

⁶ Финансовое обозрение // Вести. 2009. № 1. С. 86.

⁷ Эффект «ресурсного проклятия» // Вести. 2009. № 1. С. 18.

⁸ В 2009 г. резко возрос спрос на золото и драгоценные металлы. 18 февраля 2009 г. цена за унцию достигла своего максимума за последние 7 месяцев и составила 973,5 долл. США. По мнению экспертов, в последующие 2 месяца она побьет исторический максимум марта 2008 г. в 1033 доллара США за унцию (Коммерсантъ, 2009. 19 февр.). По существу, речь идет об образовании нового инвестиционного пузыря, так как восстановление фондовых индексов подтолкнет спекулянтов к закрытию значительных позиций по золоту. Таким образом, в обозримой перспективе недвижимость может стать востребованным инвестиционным вложением.

⁹ Российские предприятия к концу 2008 г. были загружены в лучшем случае наполовину // Российская газета. 2009. 14 янв.

¹⁰ Российские предприятия к концу 2008 г. были загружены в лучшем случае наполовину // Российская газета. 2009. 14 янв.

¹¹ Эффект «ресурсного проклятия» // Вести. 2009. № 1. С. 18.

¹² Рассчитано по: Основные макроэкономические и денежно-кредитные показатели // Бюллетень банковской статистики. 2009. № 2. С. 6.

¹³ Коммерсантъ. 2009. 20 янв.

¹⁴ Коммерсантъ. 2009. 20 янв.

¹⁵ Российская газета. 2009. 14 янв.

¹⁶ Коммерсантъ. 2009. 20 янв.

¹⁷ Коммерсантъ. 2009. 20 янв.

¹⁸ Коммерсантъ. 2009. 20 февр.

¹⁹ Российская газета. 2009. 14 янв.

²⁰ Коммерсантъ. 2009. 20 янв.

²¹ Коммерсантъ. 2009. 22 янв.

²² Ведомости. 2009. 26 февр.

Статья поступила в редакцию 12 марта 2009 г.