

ГЛОБАЛИЗАЦИЯ ЭКОНОМИКИ

Д-р экон. наук **В. А. Галанов**
канд. экон. наук **А. В. Галанова**

МЕХАНИЗМЫ ВОЗНИКНОВЕНИЯ СОВРЕМЕННОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА

В статье обобщены механизмы современного финансового рынка, которые ведут к неограниченному накоплению долгов у многих его участников. Объективным экономическим завершением такого процесса в масштабах всей экономики может быть только финансовый кризис.

Ключевые слова: финансовый кризис, финансовый рынок, участники рынка, банкротство.

Финансовый кризис всегда есть результат неплатежеспособности сразу многих участников рынка или результат нехватки денежных средств (еще говорят – нехватки ликвидности, понимая под последним словом необходимые средства платежа) для уплаты всевозможных рыночных обязательств (долгов) участников рынка.

Таким образом, из самого понятия финансового кризиса вытекает, что в его основе лежит накопленная задолженность участников рынка друг перед другом, которая по тем или иным причинам не может быть ликвидирована, прежде всего по своим масштабам, а не просто по срокам, поскольку об относительном (обычно исчисляемом месяцами) временном сдвиге последней стороны долгового отношения часто могут договориться.

Следовательно, в основе устойчивости финансового рынка всегда лежит своего рода балансовое равенство между общей массой накопленных рыночных обязательств в их разнообразных формах и размером денежной массы, способной в процессе своего оборота теми или иными способами погашать рыночные долги на условиях, устраивающих большинство участников рынка. Для дальнейших обозначений назовем данный баланс *балансом долгов и денег*.

Невольно напрашивается простой путь борьбы с финансовым кризисом – увеличение денежной массы в обороте до размеров, необходимых для уплаты денежных обязательств (долгов) всех заинтересованных частных лиц. Однако это лишь чисто количественный способ борьбы с кризисом. При таком подходе совершенно игнорируется истинная причина неплатежа по долгу: есть ли это результат плохой работы самого участника рынка, например, результат неправильных (недостаточ-

ных, неточных, некорректных и т. п.) его решений, или же это результат преимущественно не зависящих от него общерыночных процессов.

Качественная сторона дела состоит в том, чтобы побороться с теми исходными причинами, которые приводят к такого рода непропорциональному накоплению долгов в экономике. «Накачка» денег в экономику вполне по силам современному государству (до каких-то экономических пределов), однако сам по себе большой объем денег в обороте в силу действия существующих механизмов накопления долгов приведет скорее всего к новому нарушению баланса долгов и денег, но уже еще в больших размерах.

Таким образом, необходимо постоянно выявлять механизмы накопления долгов в экономике, знание которых позволит вырабатывать наиболее действенные пути борьбы с уже возникшим финансовым кризисом, а главное – пути его предупреждения, смягчения, минимизации и т. п., насколько это вообще возможно в рамках данных экономических отношений.

Следует отметить, что в основе всех механизмов накопления рыночных долгов лежит безграничное стремление частных (непосредственно или опосредованно личных либо корпоративных) капиталов к увеличению. Поэтому можно сразу сказать, что тенденция нарушения баланса долгов и денег присуща капиталистическому хозяйству, а потому борьба с финансовыми кризисами будет продолжаться до тех пор, пока существует само капиталистическое хозяйство.

Можно назвать множество причин, по которым на рынке имеет место тот или иной процесс накопления частных долгов. Например, банк, повышая размеры своих депозитов, увеличивает и свои долги перед участниками рынка, а процесс выдачи на этой основе кредитов ведет к росту долгов других участников рынка (в данном случае уже перед банком). Только по отношению к банку баланс между выданными и полученными ссудами может быть сбалансирован безотносительно к денежной массе, ибо и выданные кредиты, и полученные депозиты есть деньги. В данном случае долги и деньги – одно и то же.

Иное дело, если речь идет об участнике рынка, который берет деньги в долг, а взамен принимает (в случае договора) или отдает (обычно в форме ценной бумаги) какое-то долговое обязательство. В этом случае возникает различие между долгом и деньгами, которое состоит в том, что одна и та же денежная сумма может обслуживать существование многочисленных долгов, т. е. долговые обязательства суммируются на рынке, а обслуживающая их денежная масса определяется по законам денежного обращения, т. е. вовсе не накапливается параллельно накоплению рыночных долгов.

Часть рыночных долгов может взаимоучитываться, при этом деньги для погашения долгов не требуются. Но чаще всего погашение рыночных долгов осуществляется в денежной форме, а потому в обороте находится денежная масса, которая позволяет в целом своевременно гасить текущие долги усредненного участника рынка, успешно функционирующего на нем, т. е. получающего выручку от продаж в необходимых размерах и в требуемые сроки. Невозможность отдельного участника рынка погасить свои долги приводит к его банкротству.

Несущественность для рынка в целом ситуации банкротства отдельного его участника или отдельного капитала имеет свои пределы, которые связаны с размерами этого обособленно функционирующего капитала. Процессы концентрации ведут к главенству на рынке во всех его сферах именно крупных капиталов, банкротство которых, в силу самих размеров капитала, затрагивает интересы и наносит ущерб уже многим участникам рынка, т. е. вызывает, как принято говорить, системные сбои при возврате долгов.

Системный сбой – это ситуация, при которой банкротство (неплатежеспособность) отдельного участника рынка в конечном счете ведет не к простому перераспределению капиталов между участниками рынка, а к уменьшению их частных капиталов, основной формой существования которых является форма ценной бумаги (акции, облигации). Поэтому системный сбой всегда приводит к падению цен на фондовых рынках по соответствующим компаниям, затронутым невыполнением долговых обязательств крупного должника. Именно системный сбой во всей финансовой системе и является часто началом финансового кризиса. В данном аспекте под финансовым кризисом можно понимать совокупность тех или иных последовательных системных сбоев.

Механизмы накопления долга крупными участниками рынка (крупным капиталом) могут быть двух типов:

- накопление реальных долгов в виде ранее полученных займов, независимо от самой формы оформления этого долга;
- накопление вероятностных долгов в виде потенциально возможных обязательств (долгов) на рынках производных финансовых инструментов: как на биржевых (рынки фьючерсных контрактов и биржевых опционов), так и небиржевых (рынки различного рода своп-контрактов, включая кредитные свопы).

В свою очередь, накопление реальных долгов крупным капиталом в современных условиях обычно осуществляется следующими способами:

- на основе получения необеспеченных займов (прежде всего от банков);

- путем выпуска облигаций (и векселей) и вторичных долговых ценных бумаг;
- на основе получения займов, обеспеченных залогом ценных бумаг и предназначенных для покупки новых пакетов ценных бумаг.

Указанные способы накопления долгов имеют принципиальные различия с позиций их контролируемости со стороны рынка (и государства). Процесс накопления долга в форме банковских ссуд обычно контролируется со стороны самого банка, кроме случая, когда банк дает ссуду под залог ценных бумаг, которая используется должником для покупки нового пакета ценных бумаг, в результате чего весь процесс накопления долга разделяется на отдельные контролируемые элементы, но становится неконтролируемым в целом.

Выпуск облигаций эмитентом тоже находится под контролем со стороны рынка, но выпуск на их основе различного рода разновидностей долговых ценных бумаг перестает быть контролируемым процессом в силу его многоэтапности и разделения уже самих долговых обязательств на основные и процентные во всевозможных (потенциально бесконечно разнообразных) комбинациях.

Рассмотрим механизм роста долга в случае выпуска вторичных долговых ценных бумаг (для упрощения будем их называть облигациями). Например, банк выдал 100 единиц денег для строительства дома. Дом построили и отдали в ипотеку. Должник выдал в обмен закладную. Банк-кредитор, получив закладную, под ее обязательства выпустил вторичную бумагу – закладную облигацию и продал ее за 100 единиц (от всякого рода комиссионных расходов абстрагируемся, ибо они обычно учитываются в цене). На эти деньги он снова построил дом и отдал его в ипотеку, получив закладную, под которую снова выпустил закладную облигацию. Такой процесс может повторяться теоретически многократно и сводится к тому, что одна и та же сумма денег в обороте создает множество единиц ипотечного долга.

Данный процесс может рассматриваться и под углом зрения мультипликации одной и той же единицы долга. Например, владелец закладной облигации под ее обязательства выпускает новую облигацию, а владелец последней под ее обязательства выпускает следующую облигацию и т. д. (обычно в этих случаях выпускаются так называемые структурированные облигации, которые представляют интерес участников рынка с позиций разделения обязательств по исходной облигации на процентные и основные суммы долга).

Этот механизм интересен тем, что совокупный рыночный долг здесь возрастает в двух направлениях: 1) как собственно ипотечный долг; 2) как долг по структурированным облигациям. Но все эти процессы бесконечного роста долга обслуживаются теоретически одной и

той же денежной суммой, обращение которой не приводит автоматически к прекращению данной цепочки возникновения долговых обязательств на рынке, как это свойственно в банковской сфере. Например, 100 единиц денежного депозита банка при обязательном резервировании в 20% теоретически создают общий объем денежных ссуд в размере 400 единиц. Большого размера долга на рынке они создать уже не могут.

Аналогичная ситуация может возникнуть в случае, если заем берется под залог пакета акций. К примеру, должник отдает в залог пакет акций стоимостью 120 единиц и получает ссуду в размере 100 единиц. На полученную ссуду он покупает новый пакет акций и снова отдает его в залог, получая, например, 80 единиц. Однако если цены акций на рынке хорошо растут, то через какое-то время купленный им пакет акций вырастет в цене, например, до 120 единиц. Тогда наш должник снова может заложить его и получить опять ссуду в 100 единиц, на которую он может купить следующий фондовый портфель на рынке акций. Теоретически этот процесс может продолжаться до бесконечности, но главное состоит в том, что, выражаясь математически, здесь отсутствует сам процесс сходимости, поскольку цены акций постоянно колеблются и при благоприятной ситуации на фондовом рынке на меньшую сумму займа можно купить пакет акций, который стоит дороже, чем полученная ссуда и чем ранее заложенный пакет акций. В результате одна и та же сумма денег может создавать потенциально любой размер долговых обязательств на рынке в целом благодаря росту цен на фондовом рынке. Возникает эффект безграничного денежного мультипликатора долга на рынке. Долг самовозрастает, и очевидные пределы его роста совершенно отсутствуют (это проявляется и в том, что финансовый кризис наступает неожиданно для участников рынка).

Данный механизм увеличения рыночных долгов потенциально очень выгоден для владельцев крупных капиталов, поскольку позволяет через осуществление прав собственника на заложенные пакеты акций контролировать все большие капиталы, получать все большие дивидендные и процентные доходы. С количественных позиций этот механизм автоматически может существовать до тех пор, пока инвестиционные доходы (дивиденды по акциям, проценты по облигациям) по заложенным пакетам ценных бумаг позволяют своевременно выплачивать процентные платежи по полученным собственником всех этих пакетов ценных бумаг ссудам, а размеры прироста курса ценных бумаг позволяют путем продажи части эти пакетов возвращать сами ссуды в установленные банком сроки (техническая сторона таких продаж в данном случае несущественна). Однако реально участник рынка может использовать и иные свои доходы и ресурсы (прибыль, арендные доходы,

выручку от продажи ненужного оборудования, полученные неустойки и т. п.) для выполнения текущих обязательств перед банками по полученным ссудам, что снимает уже указанные внутренние границы экономической целесообразности приобретения многочисленных пакетов акций за счет кредитов.

Рост рыночных долгов при данной денежной массе может быть связан и со срочным рынком, прежде всего с рынками производных финансовых инструментов во всем их существующем многообразии. С одной стороны, суть производного финансового инструмента состоит в том, что его купля-продажа есть не реальная покупка рыночного актива (вещественного товара или ценной бумаги), а принятие сторонами данного инструмента определенных денежных обязательств, процесс исполнения которых может совершиться только в будущем. С другой стороны, эта суть состоит в том, что сторона производного финансового инструмента не оплачивает сам актив сделки в момент ее заключения, а потому возникновение рыночного обязательства (долга) вообще не требует денежных средств (в данном случае абстрагируемся от маржинальных взносов, если таковые имеют место на данном рынке, ибо они в таком случае обычно составляют лишь несколько процентов от стоимости сделки). Следовательно, участие капитала на рынке производных финансовых инструментов есть вообще своего рода идеальная форма возникновения и накопления потенциальных рыночных долгов, которая фактически почти не требует каких-то затрат для их возникновения. Практическая опасность этих долгов состоит в непредсказуемости того, кто конкретно станет их плательщиком при наступлении момента выплаты – продавец или покупатель производного финансового инструмента.

Поскольку участниками и реальными, и срочных рынков выступают часто одни и те же, прежде всего крупные, участники рынка (крупные компании, банки, т. е. крупные капиталы), то объективно всегда имеется вероятность того, что даже тот участник рынка, который удачно справляется с выплатой реальных долгов, может оказаться не способным это сделать, если у него одновременно возникла потребность в уплате существенных долгов (денежных сумм) на срочных рынках. Например, из современной практики известны случаи, когда известные крупные коммерческие банки оказывались на грани банкротства из-за неспособности погасить свои обязательства на рынках фьючерсных контрактов без внешней помощи (обычно со стороны государства или иного крупного банка), а некоторые крупные компании реального сектора производства несли миллиардные убытки по обязательствам, вытекающим из заключенных ими своп-контрактов.

В этой ситуации рынок производных финансовых инструментов становится катализатором невыполнения реальных долговых обязательств данного участника рынка или, что еще хуже, целой группы участников рынка.

Таким образом, с одной стороны, на современном рынке имеются разнообразные механизмы потенциально безграничного накопления частных долгов, прежде всего крупными компаниями, которые извлекают из этого наибольшие выгоды и усиливают свои позиции на рынке; с другой стороны, на рынке все же имеются и не зависящие от самих этих механизмов экономические границы наращивания частных долгов, прежде всего в виде самой денежной массы, и именно финансовый кризис как общерыночное явление восстанавливает эти границы, поскольку частный интерес отдельных капиталов сам для себя такие границы установить не может, ибо это противоречит самой его сути или его нацеленности на безграничный рост любыми возможными путями.

Современная проблема наступившего финансового кризиса состоит в выяснении того, должен ли рынок сам восстанавливать нарушенное им равновесие, что на экономическом языке означает, что он должен функционировать только с той денежной массой, которая уже имеется на рынке в ведении частных лиц, или же государство должно помогать участникам рынка преодолевать финансовый кризис, что на экономическом языке означает решение вопроса об увеличении денежной массы в собственности частных лиц на рынке за счет государственных доходов или за счет новой эмиссии денег.

Список литературы

1. Галанов В. А. Банковское дело. – М. : Форум; Инфра-М, 2007.
2. Галанов В. А. Производные инструменты срочного рынка: фьючерсы, опционы, свопы. – М. : Финансы и статистика, 2002.
3. Галанов В. А. Финансы, денежное обращение и кредит. – М. : Форум; Инфра-М, 2007.
4. Международные финансы / под ред. В. А. Слепова и Е. А. Звонковой. – М. : Экономистъ, 2008.
5. Рынок ценных бумаг: теория и практика / под ред. В. А. Галанова. – М. : Финансы и статистика, 2008.