

Роберт Шиллер: "Кризис – это новые возможности для развития финансовых рынков"

Финансовый кризис, начавшийся в США и распространившийся в других странах, — самый крупный за последнее десятилетие. Банкротство банков и строительных обществ в США, Германии, Франции и Великобритании (массовое изъятие вкладов из банка Northern Rock было первым таким случаем в Великобритании с 1866 г.) свидетельствует о серьезности ситуации. Около миллиона семей в США не в состоянии платить по ипотечным кредитам, и это число растет. Ни одна страна не гарантирована от кризиса, потому что он начал распространяться по всему миру.

Я полагаю, что этот кризис вызван человеческой психологией и ажиотажным спросом, избыточными спекулятивными инвестициями и в конце концов рыночной коррекцией. Всего за девять лет — с 1997 по 2006 г. — цены на жилье в США почти удвоились, а в некоторых городах, например в Лос-Анджелесе и Нью-Йорке, они выросли в 3-3,5 раза. В то же время стоимость строительства в США в реальном выражении фактически снизилась, численность населения росла предсказуемыми темпами, процентные ставки снижались в течение 20-30 лет, а реальная арендная плата осталась неизменной (так что спрос на жилищные услуги не увеличивался).

Интересно, что взрывной рост цен произошел одновременно во многих странах, как развитых, так и развивающихся. Это не совпадение, а показатель того, что в экономике идут процессы глобализации и определенные мысли и идеи вдруг начинают распространяться повсюду в результате ин-

тенсивного обмена информацией. Многие люди в разных странах считают, что цены на недвижимость могут только расти, поскольку земля ограничена, а население и экономика растут. Но почему же жилье должно быть хорошим объектом для инвестиций? Жилые постройки необходимо ремонтировать, они изнашиваются, выходят из моды... Если раньше было много спекуляций с землей, то теперь популярна новая точка зрения, что вложения в жилье — лучший способ обеспечить свое будущее.

В жилищном буме сыграли свою роль Бразилия, Россия Индия и Китай, чей быстрый экономический рост напугал развитые страны. Кроме того, всеобщим стало стремление соответствовать новым капиталистическим порядкам.

Безусловно, на финансовых рынках можно внедрить новые механизмы, позволяющие справиться с некоторыми из психологических проблем его участников, такими, как "социальное заражение" и самобман. Нынешний кризис дает нам такую возможность. После краха фондового рынка США в 1929 г. был принят ряд радикальных мер, например, создана Комиссия по ценным бумагам и биржам, Федеральная корпорация страхования депозитов, Федеральная национальная ипотечная ассоциация и Корпорация кредитования домовладельцев. Все они — государственные институты, призванные поддерживать финансовые рынки и вернуть их к нормальной работе. Текущий кризис не так серьезен, но с ним тоже необходимо справиться должным образом.

Несмотря на последние негативные события, на финансовых рынках в последние годы произошло множество положительных изменений, в частности:

- значительное продвижение в теории финансов;
- продвижение в теории финансового поведения за последние 20 лет;
- революция в информационных технологиях;
- демократизация финансов — то есть доступность сложных финансовых инструментов для более широких слоев населения.

И все-таки нам нужны рынки, работающие с рисками, которые действительно значимы для людей. Например, это риски, связанные с изменением личных доходов, продолжительностью жизни (риск пережить свое благосостояние) и ипотекой (риск снижения стоимости жилья). Мы можем также расширить масштаб рынков энергоресурсов и управлять рисками снижения ВВП при помощи выпуска ценных бумаг, привязанных к уровню ВВП. Существует огромный потенциал для повышения благосостояния людей с помощью радикальных финансовых инноваций в этих областях.

Роберт Дж. Шиллер — профессор экономики Йельского университета, соучредитель и главный экономист компании MacroMarkets LLC. Статья основана на презентации в Российской экономической школе в Москве в марте 2008 г. **BT**

Невен Матес: "Сближение продолжится, хотя и более медленными темпами"

Как повлияют потрясения на финансовых рынках в некоторых развитых странах на экономический рост в Европе?

Европе не удастся избежать последствий глобальных шоков. Исторически экономический спад в США всегда оказывал влияние на европейскую экономику. При снижении темпов роста экономики США на один процентный пункт, экономический рост в Европе снижается в среднем

на 0,5 процентных пункта. Мы полагаем, что в 2008 г. темпы экономического роста в развитых европейских странах упадут на 1,25 - 1,5 процентных пункта и в 2009 г. эта негативная тенденция продолжится.

Развивающиеся европейские рынки могут оказаться более уязвимыми к глобальному замедлению в экономике, чем развитые страны. Вероятно, весьма значительным окажется непосредственное влияние резкого спада в развитых странах на торговлю развивающихся рынков, по-

скольку последние отличаются большей открытостью экономики — объем их экспорта относительно ВВП составляет от 30% до 80%. Кроме того, серьезная зависимость от иностранного капитала не сулит региону ничего хорошего при резком сокращении притока иностранных инвестиций. Рост курса евро и резкое повышение инфляции, вызванное ростом цен на продовольствие и энергоресурсы, усугубляет ситуацию. Предполагается, что на развивающихся европейских рынках рост ВВП сни-

зится с 6,9% в 2007 г. до 5,5% в 2008 г. и 5,2% в 2009 г.

Другими словами, экономика развивающихся рынков будет расти весьма устойчивыми темпами и сближение этих стран с развитыми европейскими государствами продолжится, хотя и более медленными темпами.

Какие главные проблемы стоят перед странами с развивающейся рыночной экономикой?

Тесная интеграция с развитыми европейскими странами обеспечила развивающимся европейским государствам значительно более быстрый экономический рост по сравнению со странами других регионов с таким же уровнем доходов. Благодаря техническому прогрессу и росту инвестиций, за последние пять лет в развивающихся европейских странах были достигнуты внушительные показатели экономического роста. Кроме того, экономический рост тесно связан с развитием финансового рынка.

Однако многие страны с развивающейся рыночной экономикой имеют дефицит текущего счета и значительно более высокий внешний долг (как доля от ВВП) — по отношению к доходам бюджета, — чем в других странах. Это повышает уязвимость стран региона к внешним шокам, риски которых значительно возросли в связи с продолжающимися глобальными финансовыми

потрясениями. В некоторых странах, прежде всего в Балтийских государствах, Болгарии, Румынии и Словакии, дефицит текущего счета слишком велик.

Во многих случаях одним из факторов роста дефицита текущего счета и уязвимости для внешних влияний является мягкая бюджетная и денежно-кредитная политика. С другой стороны, прямые иностранные инвестиции в значительной степени способствуют покрытию дефицита текущего счета. Кроме того, основной причиной роста дефицита был внутренний спрос, а не реальное эффективное повышение валютного курса. Это облегчает задачу сокращения дефицита текущего счета без серьезных изменений реального валютного курса.

Каковы должны быть действия политиков в нынешней ситуации?

Политикам в развитых странах необходимо восстановить доверие к финансовой системе и минимизировать влияние последствий кризиса в финансовом секторе на реальные сектора экономики, удерживая при этом инфляцию и обеспечивая долгосрочную стабильность бюджета.

В странах с развивающейся рыночной экономикой в Европе политика должна быть направлена на повышение устойчивости финансовой системы и снижение ее уязвимости. Наши рекомендации для таких стран можно подытожить следующим образом:

- Необходимо проводить структурные реформы, направленные на стимулирование экономического роста, посредством обеспечения справедливой конкуренции, сокращения роли государства в экономике, улучшения условий для предпринимательской деятельности, дебиюкратизации, проведения судебной реформы и развития интеграционных процессов в странах — кандидатах в ЕС.

- Необходимо проводить политику, направленную на макроэкономическую стабильность, преодоление внешнего дисбаланса и снижение уязвимости экономики к внешним шокам, в частности через ужесточение валютной политики и дальнейшей консолидации бюджета.

- Необходимо проводить политику по укреплению финансового сектора и созданию механизмов, позволяющих смягчить последствия шоков, включая установление пруденциальных норм. Создание кредитных бюро и укрепление контроля над небанковскими финансовыми учреждениями может существенно повысить эффективность этих мер.

Статья основана на презентации доклада МВФ за апрель 2008 г. "Regional Economic Outlook: Europe — Reassessing Risks", с которым выступил глава Представительства МВФ в России Невен Матес (Neven Mates).

BT

Экономические перспективы стран региона

ВВП, потребительские цены и сальдо текущего счета в некоторых странах ЕЦА (ежегодное изменение в процентах, если не указано иначе)

	Реальный ВВП			Рост потребительских цен (в среднем за год)			Сальдо текущего счета (% от ВВП)		
	2007	2008	2009	2007	2008	2009	2007	2008	2009
Эстония	7,1	3,0	3,7	6,6	9,8	4,7	-16,0	-11,2	11,2
Латвия	10,2	3,6	0,5	10,1	15,3	9,2	-23,3	-15,0	-10,5
Литва	8,8	6,5	5,5	5,8	8,3	6,1	-13,0	-10,5	-8,8
Чехия	6,5	4,2	4,6	2,8	6,0	3,5	-2,5	-3,0	-2,8
Венгрия	1,3	1,8	2,5	7,9	5,9	3,5	-5,6	-5,5	-5,1
Польша	6,5	4,9	4,5	2,5	4,1	3,8	-3,7	-5,0	5,7
Словакия	10,4	6,6	5,6	1,9	3,3	3,1	-5,3	-5,0	-4,7
Болгария	6,2	5,5	4,8	7,6	9,7	6,0	-21,4	-21,9	-18,9
Румыния	6,0	5,4	4,7	4,8	7,0	5,1	-13,9	-14,5	-13,0
Россия	8,1	6,8	6,3	9,0	11,4	8,4	5,9	5,8	2,9
Украина	7,3	5,6	4,2	12,8	21,9	15,7	-4,2	-7,6	-9,7
Казахстан	8,5	5,0	7,0	10,8	17,1	8,3	-6,6	-1,7	-1,0

Источник: IMF World Economic Outlook, апрель 2008 г.