

УДК 330

Н. П. Кузнецова

Мы стоим на пороге создания новой мировой экономической архитектуры. Очевидно, что за последние 15 месяцев мы пережили смену парадигмы мышления.

*Йозеф Акерманн,
председатель совета директоров Deutsche Bank*

ИСЛАНДИЯ — ПЕРВАЯ ЖЕРТВА ГЛОБАЛЬНОГО КРИЗИСА

Ведущие научные школы и мировые аналитические центры оказались неспособными выявить формирование предпосылок финансового кризиса конца XX и начала первого десятилетия XXI в. Экономическая теория, которая не смогла предсказать ни развала СССР и стран социалистического лагеря, ни наступления цепи финансовых кризисов начиная с азиатского кризиса 1997–1999 гг., не может оцениваться иначе, как вступившая в свой кризис. Об этом экономисты спорят давно, и современный мировой финансовый кризис подтверждает оправданность такой характеристики. Еще более жесткая оценка прозвучала в выступлении директора Французского центра социальных исследований (EHESS) Ж. Сапира на форуме Euro Finance Week (ноябрь 2008 г.), на котором он приравнял современную экономическую науку к лженауке. Он утверждал, что экономическая наука находится в беспорядочном состоянии кризиса идентичности, а международный успех одного из наиболее критически настроенных научных направлений — Постаутистского экономического движения (Post-autistic Economics Movement — PAEcon¹) свидетельствует об этом. Такой кризис идентичности является не просто отражением аналитических неудач последних десяти лет. Гораздо более заметной явилась неспособность экономистов неоклассической школы понять динамику переходных экономик и последние финансовые кризисы — неудача, которая дискредитировала бы любую другую научную профессию².

В современной кризисной ситуации возникает множество сложных вопросов, касающихся ее природы и последствий, эффективности антикризисных мер и будущего устройства мирового хозяйства, и т. д. Не меньший интерес представляет и то, как отдельные страны попадают в кризисную ловушку и пытаются из нее выбраться. В этой связи остановимся на характеристике кризиса экономики Исландии. Безусловно, экономика этой страны, незначительная по мировым масштабам, не привлекла бы к себе повышенного внимания, если бы не одно важное обстоятельство. Дело в том, что при всей такой оценке

Наталья Петровна КУЗНЕЦОВА – д-р экон. наук, профессор кафедры управления рисками и страхования Экономического факультета СПбГУ. Окончила Экономический факультет ЛГУ в 1970 г. В 1977 г. защитила кандидатскую, в 1990 – докторскую диссертации. Область научных интересов – экономический рост в разных странах и регионах мира в историческом контексте, экономика мирового страхования. Автор более 150 научных работ, в том числе 5 монографий.

ее значимости в мировом хозяйстве, она рассматривалась в качестве успешной и процветающей модельной экономики нового типа — финансового капитализма. И вот, именно этот образец и идеал экономической системы потерпел сокрушительный крах. Исландия стала первой полноценной жертвой нынешнего мирового финансового кризиса.

Как и почему это произошло?

Прежде всего, следует отметить, что в Исландии финансовый сектор экономики превратился в доминирующий, став локомотивом экономического развития. Приведем некоторые цифры. Так, объем банковских активов в 10 раз превышал ВВП, а учетная ставка (15%) была самой высокой в мире. Поэтому Исландия выступала мировым оффшором, куда устремлялись инвестиции. В этом отношении ее можно сравнить с финансовой пирамидой (типа МММ), которые рано или поздно рушатся. Это доказал разразившийся во второй половине 2008 г. финансовый кризис, который нанес тяжелый удар по банковской системе Исландии. Государство оказалось не в состоянии помочь своим банкам, и банкротом фактически стала вся страна. Центробанк Исландии 8 октября 2008 г. заявил о прекращении усилий по поддержанию курса кроны, отказавшись от привязки курса национальной валюты к евро, приняв решение установить фиксированный курс национальной валюты на уровне 131 кроны за евро.

Исландия оказалась уязвима перед глобальным кризисом не в последнюю очередь благодаря либеральному подходу к госрегулированию и высокому уровню развития финансового сектора (еще недавно эти факторы делали ее модельной развивающейся экономикой). В последнее время власти Исландии приняли ряд мер по стабилизации внутренней экономики страны, отражающих ужесточение государственного регулирования. В начале октября 2008 г. исландские конгрессмены проголосовали за принятие закона, который позволяет государству управлять всей банковской системой страны. Основываясь на новом законодательстве, власти Исландии для того, чтобы обеспечить непрерывность коммерческих операций, приступили к приобретению контроля над банком «Landsbanki». Кроме того, Правительство Исландии заявило о предоставлении дополнительных гарантий по всем депозитам в коммерческих и сберегательных банках страны, а также их филиалах, чтобы поддержать финансовую стабильность национального рынка в условиях мирового банковского кризиса. В таких условиях понятным стало решение Правительства Исландии от 3 октября 2008 г. о начале переговоров о получении кредита на 4 млрд евро от Правительства России, чтобы выкупить свой разорившийся банк. Пресс-секретарь исландского нацбанка Стефан Стефанссон заявил, что Россия согласна дать стране стабилизационный кредит в 4 млрд евро (5,43 млрд долл.) сроком на 3–4 года. Российский кредит позволил бы стабилизировать курс исландской кроны, с июля 2007 г. упавшей на 45,9% против доллара³.

Однако проблемы малой экономики Исландии, относящейся к ресурсо-необеспеченным странам, столь огромны, что могут сделать само государство банкротом. Вывести Исландию из пучины жесточайшего финансового кризиса предстоит Джоанне Сигурдардоттир, занимавшей ранее пост министра социального обеспечения Исландии и возглавившей временное правительство в разгар острого кризиса. Перед Сигурдардоттир⁴ стоит задача (вплоть до досрочных парламентских выборов, после которых ожидают смену премьер-министра) борьбы с последствиями финансовой катастрофы, которая потрясла страну осенью 2008 г. Резкое падение курса национальной валюты, рост кредиторской задолженности жителей острова и зарубежных вкладчиков привели к обвалу исландской банковской системы, которая была национализирована. В стране стремительно выросло число безработных, ухудшилось большинство макроэкономических показателей,

а Международный валютный фонд обещал выдать Исландии антикризисный заем в размере 10 млрд долл., и в ноябре 2008 г. выделил стране 2,1 млрд долл. Кроме того, Финляндия, Швеция, Норвегия и Дания предоставили Исландии кредит на сумму 2,5 млрд долл.

Такое развитие событий в маленькой, ранее благополучной скандинавской стране, идущей по пути инновационного экономического роста, свидетельствует о кризисе концепции либерализации, о том, что излишняя (особенно финансовая) открытость приводит к значительной зависимости от мирового рынка и превращению страны в оффшор, о том, что «малое — не всегда прекрасно», когда нет своих ресурсов.

Впрочем, кредитный кризис ищет новые приманки, и мирный остров в глубине Атлантического океана может быть не последней его жертвой. Проблемы Исландии выросли из перегрева небольшой ресурснедостаточной экономики, что раскрутило спираль инфляции и привело к повышению банковских ставок. Этот факт привлек спекулянтов, что удержало исландскую крону от ослабления относительно других валют, поскольку вложения средств под высокие проценты требовало покупки местной валюты. Исландская крона стала одним из излюбленных объектов арбитражной стратегии «Carry trade»⁵.

Маховик инфляции, который раскручивался в первой половине 2008 г. во всем мире, привел к тому, что центральные банки от Южной Америки до Азии повышали ставки, чтобы удержать цены от бурного роста. Однако именно этот факт играет в пользу спекулянтов, которые занимают средства в странах с низкими ставками, а затем инвестируют их в другие валюты. Год назад японская иена⁶ стремительно слабела относительно доллара и других валют. Ставка Банка Японии уже давно составляет 0,5%, являясь самой низкой среди развитых стран. Среди других валют, используемых в «carry trade», можно вспомнить словацкую крону и швейцарский франк. С недавних пор к ним присоединился американский доллар. На фоне разрастающегося кредитного кризиса в мире японская иена устойчиво укрепляется против всех основных валют, поскольку инвесторы возвращают свои кредиты в оригинальную валюту и благодаря значительным золотовалютным ресурсам.

Одновременно с этим происходит ослабление валют, используемых в качестве объектов инвестиций в арбитражной стратегии «carry trade». У Исландии, объем экономики которой оценивается в 20 млрд долл., достаточных валютных резервов, чтобы обеспечить безболезненный вывод средств, не оказалось. Банки этой страны заняли около 120 млрд долл. иностранных средств и вкладывали их в бурно растущий рынок недвижимости в Европе. После того, как «пузырь» лопнул, банки встали перед лицом жесточайшего кризиса ликвидности. Рефинансировать свою задолженность они не смогли, так как кредитные рынки оказались почти парализованы, а цены на недвижимость начали быстро падать, уничтожая стоимость реальных активов. Прогнозы экономического и финансового развития Исландии не слишком радужны⁷. Оценка экономического развития страны за 2008 г. и прогноз развития экономики Исландии в 2009 г. дают следующую картину движения макроэкономических показателей⁸.

- Оценка реального экономического роста вследствие высокой инфляции превышает предсказанное в конце 2008 г. 10%-ное падение ВВП в 2009 г. Экономический рост в 2008 г. оказался существенно ниже предполагаемого, в том числе за счет снижения частного потребления и инвестиционной активности. Если в 2007 г. темп экономического роста достиг 3,3%, в 2008 г. произошло снижение этого показателя до 0,9%, в 2009 г. по мере выхода страны из финансового кризиса он составит 2,5%, достигнув 4,6% в 2010 г. Относительно высокие темповые индикаторы 2009–2010 гг., по оценкам аналитиков, будут достигнуты за счет роста экспорта (прежде всего экспорта алюминия) и снижения импорта.

- Дефицит счета текущих операций за последние несколько лет имеет тенденцию к снижению. Если в 2006 г. он составлял 26% от ВВП, 2007 — 12%, 2008 — 10%⁹, то в 2009 г. он упадет до 8%, а в 2010 — до 6% от ВВП.

- В 2008 г. исландская крона постепенно девальвировалась при ожидаемом торможении этого процесса к концу 2009 г.

- Инфляция постепенно будет замедляться. По оценкам Центрального банка Исландии, в первой половине 2009 г. по мере остывания рынка недвижимости будет достигнут порог инфляции 2,5%.

- Начиная с февраля 2009 г. ожидается снижение учетной ставки, которая составит к концу года 9,75%. Одновременно процент по государственным обязательствам уменьшился в 2008 г. и, как ожидается, еще больше упадет в первом полугодии 2009 г., что, прежде всего, должно привести к дальнейшему понижению процентных ставок¹⁰.

- Под влиянием ухудшения экономического и финансового положения страны в начале октября 2008 г. «Fitch Ratings» после решения Правительства национализировать банк «Glitnir» — третий по величине банк страны — понизило суверенный рейтинг Исландии с A+ до A-. Агентство отметило, что рейтинг Исландии мог быть и ниже, если бы не низкий уровень госдолга (28% ВВП), высокий душевой ВВП (около 63 830 долл.), относительно высокий уровень золотовалютных резервов, достигших 6 млрд долл. (31,5% ВВП) и сильные институты.

Схожая ситуация может повториться в ряде стран Восточной Европы и постсоветского пространства. Еще осенью 2008 г. аналитики указывали на значительную зарубежную задолженность банков балтийских государств, отмечая высокие риски непогашения ими кредитов в случае ухудшения ситуации на мировом кредитном рынке. Высокие темпы инфляции и бум на рынке недвижимости в Литве, Латвии и других странах Восточной Европы сформировали «пузыри», к которым можно прибавить продолжавшийся до недавних пор рост фондовых рынков. Однако с переходом глобального кризиса в острую фазу развивающиеся экономики потеряли свое преимущество и оказались рискованными для иностранного капитала. Первой рухнула Исландия. Возможно, что следующая жертва уже ищет возможности приблизиться к правительствам тех стран, которые оказались мудрыми, чтобы после кризиса конца 1990-х годов накопить достаточно зарубежных резервов и разгрузить свои экономики от иностранной задолженности. В течение последних пяти месяцев общий индекс развивающихся рынков агентства Standard & Poor's¹¹ демонстрирует отрицательную динамику, а среди лидеров падения оказались страны Восточной Европы.

Статистические данные показывают, что в некоторых точках мира наметилось весьма серьезное падение стоимости активов, а также рост рисков дефолтов по обязательствам¹². Страны Восточной Европы могут столкнуться с необходимостью девальвации своих валют, а также дефолтов по кредитам, которые были взяты с расчетом на бурный рост. Однако первыми кандидатами на внешнюю кредитную поддержку могут стать страны бывшего СССР, а именно Латвия, Литва и Эстония, а также Казахстан. Кредитные организации этих стран широко пользовались международным кредитным рынком, чтобы обеспечивать растущий спрос на рынке недвижимости. Однако с ухудшением ситуации в мировой экономике на рынках жилья в этих странах начался отток капитала и бурный рост дефолтов по ипотечным кредитам. Если в ближайшее время на международном рынке капитала кризис не начнет ослабевать, то Исландия не останется единственной страной, которая объявит о полной национализации своей банковской системы, а возможно, и о дефолте всего государства¹³.

¹ Электронный журнал «Post-autisticEconomicsReview». URL: www.paecon.net (дата обращения: 02.03.2009).

² *Санир Ж.* Империализм экономической науки. Размышления о современном состоянии экономической мысли и ее взаимоотношениях с общественными науками. URL: info@eurofinanceweek.com (дата обращения: 02.03.2009).

³ В российской печати появились публикации по поводу причин предоставления кредита Исландии, которые классифицируются на политические (позиция Исландии по вступлению Украины и Грузии в НАТО) и экономические (возможные интересы российских инвесторов в исландском оффшоре и необходимость вытаскивать деньги из ее кризисной экономики). URL: <http://worldcrisis.ru> (дата обращения: 02.03.2009).

⁴ Несмотря на ироничные высказывания бывшего премьер-министра Исландии Гейра Хорде, заброшенного тухлыми яйцами во время «яичного бунта» (после которого его правительство ушло в отставку), о неспособности Сигурдардоттир вывести страну из финансового кризиса, опросы общественного мнения показывают, что нынешний премьер — самый популярный политик на острове: в ноябре 2009 г. ее рейтинг достиг 73%. URL: http://www.expert.ru/news/2008/12/02/island_bank (дата обращения: 02.03.2009).

⁵ Стратегия «carry trade» предусматривает займы в низкодходных валютах и инвестиции в более высокодоходные валюты (См.: *Saettele J.* Euro tests support; make or break time. 2009. 12 February (forex.com)).

⁶ Масштабы использования иены не идут ни в какое сравнение с другими валютами. По некоторым оценкам, в «carry trade» было задействовано до 60 трлн иен, или 500 млрд долл. Среди основных целей для инвестиций японских кредитов до недавних пор были валюты Новой Зеландии, где ставка составляла более 8,25%, Австралии, где ставка превышала 7%, а также быстро растущие финансовые рынки развивающихся стран. Особенно рискованные инвестиции делались на фондовых рынках, где наблюдался мощный рост.

⁷ Oxford Economics. Forecasting and Analysis. URL: <http://www.oxfordeconomics.com> (дата обращения: 02.03.2009).

⁸ Icelandic Economic Analysis. URL: <http://www.kaupthing.com/Pages/812?NewsID=3713> (дата обращения: 02.03.2009); Economic Forecast. February 2008. P. 25.

⁹ По некоторым оценкам, дефицит счета по текущим операциям существенно больше: в 2007 г. составил 15,6% ВВП, а во II квартале 2008 г. — 34% ВВП, причиной чего называются растущие платежи банков по внешнему долгу. Одновременно бюджет страны сводится с профицитом: в 2006 г. — 6,3% ВВП, в 2007 г. — 5,2%, оценка МВФ на 2008 г. — 3,1% ВВП.

¹⁰ Некоторые эксперты прогнозируют падения ставки до 6,5%. URL: http://de.youtube.com/watch?v=LLi4_eQtbhM&url=http://www.sueddeutsche.de/wirtschaft/210/449934/text (дата обращения: 02.03.2009).

¹¹ Standard & Poor's предоставляет кредитные рейтинги, индексы, инвестиционные рейтинги и совокупность данных по странам и регионам мирового хозяйства. URL: www2.standardandpoors.com (дата обращения: 02.03.2009).

¹² В 2008 г. рынок Исландии потерял: -39,14% за сентябрь, -44,18% с июля по конец сентября и -75,33% за 12 месяцев по конец сентября; Ирландии: -25,05% за сентябрь, -39,04% с июля по конец сентября и -55,39% за 12 месяцев по конец сентября; Люксембурга -33,53% за сентябрь, -46,40% с июля по сентябрь и -33,92% за 12 месяцев; Новой Зеландии -12,48% за сентябрь, -14,34% с июля по сентябрь и -36,5% за 12 месяцев; Словении -19,77% за сентябрь, -28,57% с июля по сентябрь и -46,50% за 12 месяцев; европейские развивающиеся рынки в целом -21,09% в сентябре, -37,27% с июля по сентябрь, -34,65% за 12 месяцев; рынки Латинской Америки -19,44% за сентябрь, -31,52% с июля по сентябрь и -21,44% за 12 месяцев.

¹³ *Кочетков А.* ИА «РосФинКом». 09.10.2008.

Статья поступила в редакцию 12 марта 2009 г.