

Ключевые слова:

мировой экономический кризис, кризис суверенного долга, торговый дисбаланс, баланс счета текущих операций, денежная политика, модель IS-LM, модель AS-AD, ловушка стагфляции

П. Е. Жуков, к. э. н.,

доц. кафедры «Финансовый менеджмент»
Финансового университета
при Правительстве России
(e-mail: joukov@rambler.ru)

Кризис суверенного долга и эффективность государственной политики

Мировой экономический кризис вступил в новую фазу — кризиса суверенного долга. Пока он затронул только зону евро, но в будущем вполне может распространиться на другие страны, если только политика стимулирования экономики путем увеличения государственных расходов не сменится более сдержанной политикой сбалансированного бюджета.

Последнее соглашение об общей бюджетной политике стран ЕС может стать важным шагом в этом направлении, но его выполнение пока никем не гарантировано. Накануне саммита ЕС Председатель Европейского совета Х. Ромпей заявил, что Евросоюз проходит через опасный период, когда кризис уже стал системным. А 5 декабря 2011 г. агентство Standard & Poor's (S&P) объявило, что долгосрочные суверенные кредитные рейтинги 15 из 17 стран еврозоны, включая Францию и Германию, могут быть понижены. В результате 9 декабря 2011 г. 25 из 27 стран ЕС (кроме Великобритании и Чехии) договорились о значительном ужесточении контроля за соблюдением Маастрихтских критериев — первичный дефицит бюджета не должен превышать 0,5 %, а общий — 3 %¹. Однако нет никаких гарантий, что эти новые соглашения будут соблюдаться, если учесть, что и требования Маастрихтского договора сегодня не выполняются даже Францией, Германией и Великобританией.

Главный фактор финансовых рисков сегодня — Греция, которая, несмотря на все меры ЕС, фактически уже является банкротом и близка к дефолту, поскольку ее рейтинги приблизились к уровню C — последнему перед дефолтом (по версии S&P — это частичный дефолт). Угроза полного дефолта Греции считается крайне реальной, несмотря

¹ См.: Кованская Н. Бюджетное соглашение не для всех / Информационное агентство «Объединенная Европа» (<http://uenews.ru/content/news/90/6050/?month=2&year=2012&bxajaxid>).

на то что 7 декабря 2011 г. Парламент Греции поддержал бюджет на 2012 г., предполагающий первичный дефицит бюджета в 5,4 % ВВП; а в 2011 г. ее бюджетный дефицит был 9 % ВВП. При этом ранее было достигнуто соглашение с институциональными инвесторами (включая крупнейшие банки ЕС) об обмене греческих государственных облигаций с дисконтом в 50 % (фактически — о списании половины долга). Парадоксальность ситуации в том, что при этом Греция охвачена социальными протестами против планов бюджетной экономии.

Тенденции к ужесточению бюджетной политики можно видеть в США, где председатель Комитета по бюджету П. Райан предложил сбалансированный вариант бюджета (The Path to Prosperity²), предполагающий существенное сокращение бюджетных расходов и постепенный переход к первичному профициту бюджета, т. е. к погашению процентов по долгу за счет доходов, а не новых займов.

ФИНАНСОВЫЙ МЕХАНИЗМ ВТОРОЙ ВОЛНЫ МИРОВОГО КРИЗИСА

Общий государственный долг США (федеральный и штатов) уже превысил \$15 трлн (это более чем 100 % ВВП, из которых федеральный долг — 70 % ВВП) и продолжает увеличиваться. Однако у США существуют серьезные преимущества перед Европой — Федеральная резервная система США в отличие от Европейского центрального банка (ЕЦБ) отвечает не только за стабильность валюты, но и за экономическое развитие и готова выступать кредитором последней инстанции по государственному долгу.

Это преимущество пока работает, т. к. успокаивает инвесторов. Очевидно, что если чрезмерная денежная эмиссия создаст угрозу гиперинфляции, то это преимущество обратится в недостаток. Но несмотря на некоторое увеличение денежной массы М3 в 2007–2011 гг. (с \$12 трлн до \$15 трлн), курс доллара к евро имеет тенденцию к повышению и программа денежного смягчения на него не слишком повлияла (по темпам прироста денежной массы М2 США намного отстает от России, где этот показатель в 2010 г. составил 28,5 % против 3,9 % в США).

Кризис суверенного долга в Европе возник именно в результате того, что антикризисная политика государств ЕС привела к резкому увеличению государственных заимствований, а это, в свою очередь, повысило риски государственного долга. Таким образом, противодействуя депрессии, вызванной кризисом 2008 г., европейские страны сами создали предпосылки для новой волны кризиса. В настоящий момент страны ЕС перед лицом кризиса суверенного долга планируют переход к достаточно жесткой фискальной политике. Однако она неизбежно приведет к тому, что искусственный подъем, основанный на денежном стимулировании экономики, сменится новой стагнацией или даже рецессией (ОЭСР прогнозирует сокращение ВВП стран ЕС на 0,6 % в 2012 г.).

Создание Европейского фонда финансовой стабильности (European Financial Stability Facility — EFSF) объемом €400 млрд и дополнительное выделение ЕС для этой же цели €200 млрд МВФ несомненно сможет закрыть самую острую проблему — государственный долг Греции (€300 млрд), которая неспособна обслуживать свои обязательства. Однако, по мнению МВФ, размеры EFSF этой самой стабильности пока не гарантируют³.

² Сайт Комитета по бюджету Конгресса США (<http://budget.house.gov/UploadedFiles/PathToProsperityFY2012.pdf>).

³ См.: О глобальной финансовой стабильности. Бюлетень состояния рынков / Международный валютный фонд (<http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fmu/2012/01/0112r.pdf>).

Даже если общие ограничения бюджетного дефицита ЕС будут приняты, но система взаимопомощи не будет налажена и ЕЦБ продолжит сохранять свою позицию невмешательства, то весьма велика вероятность того, что в 2012 г. произойдет если не полное крушение евро как единой валюты стран ЕС, то, по крайней мере, выбытие из еврозоны Греции (а возможно, и других стран, например Португалии)⁴. В любом случае последние прогнозы МВФ по экономическому росту снижены, а в зоне евро ожидается депрессия, что повышает риски дефолта по суверенному долгу⁵. Вопрос о том, когда завершится нынешний экономический кризис, пока не имеет ответа, прежде всего потому, что до сих пор не установлены механизмы этого кризиса. То, что современная экономическая теория не дает ясного ответа на эти вопросы, — общепризнанный факт, хотя история экономических кризисов служит предметом исследования для значительного числа экономистов⁶. В данной статье обосновывается гипотеза о том, что причина кризиса — несбалансированность торговли между развитыми и развивающимися странами. Некоторые идеи, лежащие в ее основе, можно найти в главе 4 доклада МВФ⁷.

ТОРГОВЫЙ ДИСБАЛАНС — ГЛАВНЫЙ ФАКТОР РИСКА ВОЗНИКНОВЕНИЯ КРИЗИСА

Рассмотрим модель глобального кризиса, возникающего в результате взаимодействия двух экономик — U (по первой букве USA) и С (по первой букве China). Первая обладает свойствами экономически развитой страны с высоким уровнем жизни, высокой заработной платой, высокими налогами и сильной социальной защитой наемных работников, а вторая — свойствами развивающейся страны с низким уровнем жизни, низкой заработной платой и слабой социальной защитой наемных работников. Основные причины возникновения кризиса — долгосрочная негибкость цен на рынках труда и капитала экономики С и неадекватные меры государственного регулирования⁸.

В результате переноса производства у экономики U возникает перманентный дефицит счета текущих операций по отношению к экономике С, который в соответствии с уравнением баланса компенсируется инвестициями из С в U. Это приводит к избыточному денежному предложению в U, росту цен на неторгуемые товары (не являющиеся объектом международной торговли)⁹, а также вместе с мерами правительства U по поддержке экономики создает условия для роста дефицита бюджета и внешнего долга U.

Таким образом, можно сделать вывод: **механизм развития современного экономического кризиса запускается несбалансированностью торговли между развитыми и развивающимися странами, созданной переносом производственных мощностей из первых во вторые**. Соответственно, любая государственная антикризисная политика, не устраняющая постоянное нарушение торгового баланса, не может быть эффективной.

⁴ См.: Планета Goldman Sachs: что ждет мир в 2012 году? / Вести Экономика (<http://www.vestifinance.ru/articles/5361>).

⁵ См.: Перспективы развития мировой экономики / Международный валютный фонд (<http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2012/update/01/pdf/0112r.pdf>).

⁶ См., например: Franklin A., Gale D. *Understanding Financial Crises*. — Oxford University Press, 2007.

⁷ См.: Перспективы развития мировой экономики. Замедление роста, увеличение рисков / Международный валютный фонд (<http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2011/02/pdf/textr.pdf>).

⁸ См.: Жуков П. Е. Модель мирового экономического кризиса, основанная на отношениях двух блоков — развитых и развивающихся стран // *Materiały VII Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji «Perspektywiczne opracowania są nauką i technikami — 2011»*, Volume 20. *Ekonomiczne nauki. — Przemysł: Nauka i studia*. — P. 53–65.

⁹ См.: Burda M., Wyplosz C. *Macroeconomics*. — Oxford University Press, 1998.

Выделим общее сальдо счета текущих операций блока стран U с блоком стран C. Допустим, что страны 1, 2, 3 ... N можно разбить на два крупных блока, один из которых (C) будет представлять экономику развивающихся стран, а второй (U) — развитых. Пусть страны с 1 до M — развивающиеся, а страны с (M + 1) до N — развитые.

Обозначим сумму двустороннего торгового баланса и факторного дохода как $A_{i,j}$. Тогда

$$A_{i,j} = (\text{Экспорт из } i \text{ в } j) - (\text{Импорт из } j \text{ в } i) + \Delta_{ij} \text{ факторного дохода}, \quad (1)$$

где i — номер страны-экспортера;

j — номер страны-импортера.

Очевидно, что $A_{i,j} = -A_{j,i}$, т. к. положительный итог суммы двустороннего торгового баланса и факторного дохода для одной страны означает отрицательный итог для другой. Приведем пример матрицы для пяти стран, где страны 1, 2 и 3 — развивающиеся, а страны 4 и 5 — развитые.

Вид матрицы двустороннего баланса счета текущих операций

№ страны	1	2	3	4	5
1	0	$A_{1,2}$	$A_{1,3}$	$A_{1,4}$	$A_{1,5}$
2	$-A_{1,2}$	0	$A_{2,3}$	$A_{2,4}$	$A_{2,5}$
3	$-A_{1,3}$	$-A_{2,3}$	0	$A_{3,4}$	$A_{3,5}$
4	$-A_{1,4}$	$-A_{2,4}$	$-A_{3,4}$	0	$A_{4,5}$
5	$-A_{1,5}$	$-A_{2,5}$	$-A_{3,5}$	$-A_{4,5}$	0

Источник: составлено автором.

Для каждой страны i (номер строки) сумма элементов матрицы баланса счета текущих операций по всем странам-контрагентам j (номер столбца) показывает общий результат:

$$P_i = \sum_{j=1,N} A_{i,j}. \quad (2)$$

При этом торговля стран каждого блока будет рассматриваться как внутренняя, и тогда дефицит счета текущих операций блока U:

$$A_{U,C} = \sum_{i=M+1,N} \sum_{j=1,M} A_{i,j}. \quad (3)$$

Обозначения U и C взяты потому, что наиболее крупными и характерными представителями этих блоков являются США и Китай, но к блоку U, очевидно, необходимо отнести и все страны зоны евро, а также развитые страны, не входящие в нее, в т. ч. Великобританию, Канаду, Австралию, Японию, Тайвань, Южную Корею и др.; а к блоку C кроме Китая — Индию, Вьетнам, Малайзию, Мексику, Бразилию и др.¹⁰

Основной критерий отнесения страны к блоку U — если перенос производства из этой страны в типичную страну из блока C, с учетом всех явных и неявных издержек, приводит к увеличению рентабельности собственного капитала инвестора ROE. Эквивалентная формулировка — если типичный инвестиционный проект в стране C приносит

¹⁰ См.: Перспективы развития мировой экономики. Замедление роста, увеличение рисков / Международный валютный фонд (<http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2011/02/pdf/text.pdf>).

больший NPV (чистый дисконтированный доход), чем в стране U. При выборе любого из двух указанных критериев перенос производства из развитой страны в развивающуюся приведет к увеличению стоимости корпорации, а значит, к увеличению доходов акционеров.

Фундаментальные различия между блоками U и C связаны со следующими факторами (в т. ч. нерыночного характера, порожденными государственной политикой):

— гибкий курс и полная конвертируемость валют блока U (либо даже единая валюта, как в случае стран зоны евро) и негибкий курс и неполная конвертируемость валют блока C (данный фактор важен потому, что если страна имеет полностью конвертируемую валюту с гибким курсом, то в результате притока капитала ее валюта будет стоить дороже и ее конкурентные преимущества ослабнут);

— высокий уровень налогообложения внутри блока U и существенно более низкий — внутри блока C (это крайне важный фактор высокой конкурентоспособности блока C, который также порожден государственной политикой, хотя его нельзя считать нерыночным, т. к. более высокие налоги в блоке U должны компенсироваться более высоким уровнем публичных услуг);

— высокий уровень расходов на наемных работников (зарплата и социальные взносы) внутри блока U и существенно более низкий — внутри блока C (этот фактор носит в основном рыночный характер).

В качестве дополнительного фактора может также выступать высокая защищенность прав наемных работников внутри блока U и существенно более низкая — внутри блока C.

Кроме рыночных стимулов, существующих объективно, страны блока C также могут использовать нерыночные меры государственного протекционизма, сдерживая импорт и поощряя импортозамещение с целью ускорения экономического развития.

Если бы курсы валют в странах U и C были полностью гибкими, а также если бы в странах C отсутствовали нерыночные меры государственного протекционизма (искусственно сдерживающие импорт), то мировая торговля должна была бы перейти в состояние равновесия¹¹, но этого не происходит. Это говорит о серьезном искажающем влиянии нерыночных факторов, включающих негибкость валютных курсов и меры государственного протекционизма в развивающихся странах.

Накопленный дефицит счета текущих операций не всегда возникает в только в развитых странах, а профицит — в развивающихся. Развитые страны, обладающие высокими конкурентными преимуществами (скандинавские страны, Франция, Япония и Германия), имеют накопленный профицит. Развивающиеся страны, использующие гибкий валютный курс (например, Бразилия и Индия), — накопленный дефицит. Эффект отношений блоков U и C наиболее очевидно проявляется в двусторонних отношениях Китая и США.

ПЕРЕНОС ПРОИЗВОДСТВ И ДИСБАЛАНС МЕЖДУНАРОДНОЙ ТОРГОВЛИ

Если у блока C достаточное количество высококвалифицированной рабочей силы (обладающей высоким уровнем образования) и достаточный уровень защищенности иностранных инвестиций, то он имеет очевидные преимущества перед блоком U для размещения производства, поскольку в нем:

— заработная плата значительно ниже из-за низкого уровня жизни и низкого уровня национального валютного курса по ППС;

¹¹ См.: Burda M., Wyplosz C. *Macroeconomics*. — Oxford University Press, 1998.

- налоги на прибыль, имущество и заработную плату значительно ниже из-за низкого уровня социальной защиты и налоговых льгот для иностранных инвесторов (в условиях сильной государственной политики привлечения иностранных инвестиций);
- слабые механизмы защиты интересов наемных работников (например, отсутствие профсоюзов) делают возможным более интенсивное использование труда работников, более жесткий контроль и быстрое их увольнение при необходимости, а также гарантируют стабильность заработной платы и отсутствие требований по ее повышению.

Рисунок 1

Схема развития глобального экономического кризиса



Источник: составлено автором.

Далее мы рассмотрим условно пять этапов процесса перемещения производства из блока U в блок С и вызванных этим явлением последствий.

I этап. В развитых странах производительность капитала достигает предела при заданных стоимости труда и уровне налогов. Вследствие конкурентных преимуществ, перечисленных выше, размещение трудоемкого производства в блоке С становится значительно привлекательнее, чем в блоке U, и начинается его перемещение в С. При этом блок U остается главным потребителем произведенных товаров, поскольку перемещение производства не означает перемещения рынка сбыта. Экспорт товаров в блок U — необходимое условие эффективности инвестиций, поскольку внутренний рынок блока С не способен потребить все произведенные товары.

II этап. Он начинается, когда перемещение производства достигает критических значений для отдельных отраслей и экономики в целом (пока мы не делаем попытки оценить эти значения, но, возможно, они начинаются с 10 % от объема рынка и примерно соответствуют превышению наблюдаемым уровнем безработицы равновесного уровня). В этой стадии рабочая сила страны блока U, высвободившаяся из-за перемещения производства в страну блока С и не нашедшая нового применения (например, в сфере услуг), становится предметом беспокойства для правительства страны U, которое вынуждено увеличивать объемы социальной поддержки и развивать программы, создающие новые рабочие места, в т. ч. в государственном секторе.

Торговый профицит блока С с блоком U не может иметь иного эффекта, кроме как увеличение инвестиций С и резидентов в U.

Действительно, в соответствии с известным представлением валового национального продукта страны¹² баланс доходов и расходов страны U можно записать в следующем виде: Баланс счета текущих операций + Баланс движения капитала + Изменение резервов Центрального банка = 0.

Отсюда следует, что при неизменной величине резерва отрицательный баланс счета текущих операций U с С (определяется суммой торгового баланса работ и услуг и баланса факторного дохода) должен компенсироваться движением капитала из С в U. Эффект от того, что в результате профицита торгового баланса население блока С страдает из-за низкого потребления инвестиционных и потребительских товаров, может смягчаться в результате притока иностранных инвестиций.

Однако если страна С сдерживает рост импорта, то государственный спрос на инвестиционные товары будет осуществляться преимущественно за счет внутреннего производства. В той части, в которой инвесторы С будут закупать импортное оборудование из U, они будут снижать дефицит торгового баланса, но в остальном дефицит будет сохраняться и увеличиваться ввиду возрастающего перемещения производств в С.

Нетрудно показать, что этот поток лишь в небольшой части (не более 6 %) будет компенсироваться факторным доходом инвесторов из страны U от инвестиций в страну С. Следовательно, отрицательный баланс счета текущих операций будет расти по мере роста торгового дефицита U с С¹³.

III этап. Начинается масштабное перемещение капитала из С в U. Это перемещение происходит только при условии неравновесности торгового баланса между С и U, и именно в этой точке возникают явления, порождающие будущий кризис.

Рассмотрим случай торгового равновесия (обычное допущение при анализе международной торговли¹⁴). Высокие доходы от экспорта из С в U могут быть употреблены на покупку инвестиционных товаров U для развития новых производств и на покупку потребительских товаров U теми жителями С, которые имеют более высокие доходы. Если правительства стран С поддерживают такую торговлю и не препятствуют естественному повышению курса национальной валюты, то торговые балансы двух блоков должны уравниваться. Объем экспорта из блока С в блок U должен совпасть с объемом импорта, и тогда все негативные последствия от перемещения производства будут устранены.

Теперь предположим иное развитие событий: денежные власти стран блока С стремятся максимально стимулировать экспорт в блок U и замещать импорт из блока U внутренними производствами. Для такого курса есть серьезные основания — товары, произведенные в С, стоят дешевле, что делает их более предпочтительными для государственного потребления. Для частного потребления жители с высокими доходами скорее предпочтут товары из U ввиду их высокого качества. Однако импорт может быть замещен переносом производства этих товаров в С.

Кроме того, заботясь о максимальном росте числа рабочих мест в С и о росте национального выпуска, правительства С могут различными мерами сдерживать

¹² См.: Burda M., Wyplosz C. *Macroeconomics*. — Oxford University Press, 1998.

¹³ См.: Жуков П. Е. Модель мирового экономического кризиса, основанная на отношениях двух блоков — развитых и развивающихся стран // *Materiały VII Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji «Perspektywiczne opracowania są nauką i technikami — 2011»*, Volume 20. *Ekonomiczne nauki. — Przemysł: Nauka i studia*. — P. 53–65.

¹⁴ См.: Burda M., Wyplosz C. *Macroeconomics*. — Oxford University Press, 1998.

укрепление национальных валют и потребление импортных товаров. Из тех же соображений развитие экспорта будет поощряться мерами государственной политики, в т. ч. за счет дополнительных доходов, полученных от перемещения производств.

Если страна С не имеет намерения создавать новые производства и рабочие места в стране U (а это противоречило бы политике поощрения экспорта и замещения импорта), то ее вынужденные инвестиции, вытекающие из профицита торгового баланса и положительного сальдо счета текущих операций, будут преимущественно инвестициями в облигации государства и частных эмитентов¹⁵.

IV этап. Перемещение капиталов из С в U приводит к повышению цен на неторгуемые товары, в первую очередь на недвижимость, а также к наращиванию государственного долга страны U. Это обуславливается тем, что избыток средств в банковской системе страны U влечет за собой не только снижение ставки процента, но и упрощение условий кредитования, а также повышение внутреннего спроса на инвестиционные товары. Поскольку производственные мощности перемещаются в основном из U в С, спрос в U на инвестиционные товары будет преимущественно ориентирован на товары частного потребления, а именно на жилую недвижимость, автомобили и т. д. Это может привести к образованию избыточного спроса и пузырей в экономике блока U¹⁶.

V этап (в который глобальный кризис пока только начинает входить). Возникает кризис государственных заимствований в стране U. Финансовый кризис (и государственные меры по его преодолению) в ней может продолжаться до тех пор, пока страна С готова финансировать государственные расходы страны U. Однако этот процесс имеет естественные пределы. Во-первых, существуют границы безопасных государственных заимствований для страны U, при выходе за которые ее долг начинает терять рейтинг (что уже происходит), а в перспективе появляется риск дефолта. Во-вторых, С не обязана финансировать государственный долг U и даже может рассматривать это как несправедливую ситуацию — население бедной страны финансирует расходы богатой. В связи со снижением доверия к обязательствам U она может попытаться переместить средства в третьи страны, что вызовет дополнительное давление на облигации страны U.

В конечном итоге такая модель способна привести к дефолту стран U, поскольку возврат инвестированных средств происходит не из доходов от их использования, а за счет привлечения новых финансовых ресурсов.

МЕХАНИЗМ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА В МОДЕЛИ IS-LM

Инвестиции из С создают избыток денежных средств в U по сравнению с равновесной ситуацией и, следуя модели IS-LM¹⁷, ведут к снижению процента. В то же время эти инвестиции за счет снижения ставки процента стимулируют увеличение потребления и капиталовложений в U. Далее будет развито представление современного кризиса в модели IS-LM.

¹⁵ См.: Жуков П. Е. Модель мирового экономического кризиса, основанная на отношениях двух блоков — развитых и развивающихся стран // *Materiały VII Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji «Perspektywiczne opracowania są nauką i technikami — 2011»*, Volume 20. *Ekonomiczne nauki. — Przemysł: Nauka i studia.* — P. 53–65.

¹⁶ Там же.

¹⁷ См.: Жуков П. Е. Финансовый кризис и стагфляция в России // Академия бюджета и казначейства Минфина России. *Финансовый журнал.* — 2009. — № 1. — С. 35–42.

Кривая LM отражает равновесие на денежных и фондовых рынках (вдоль LM эти рынки равновесны). При этом условии равновесия на денежном рынке определяется функцией спроса на реальные денежные остатки M/P , где M — денежная масса, а P — уровень цен:

$$M/P = L(i, Q).$$

M/P всегда является возрастающей функцией совокупного спроса Q и убывающей функцией процента i . В целях упрощения часто рассматривают линейное приближение функции спроса на деньги L :

$$M/P = -f \times i + v \times Q,$$

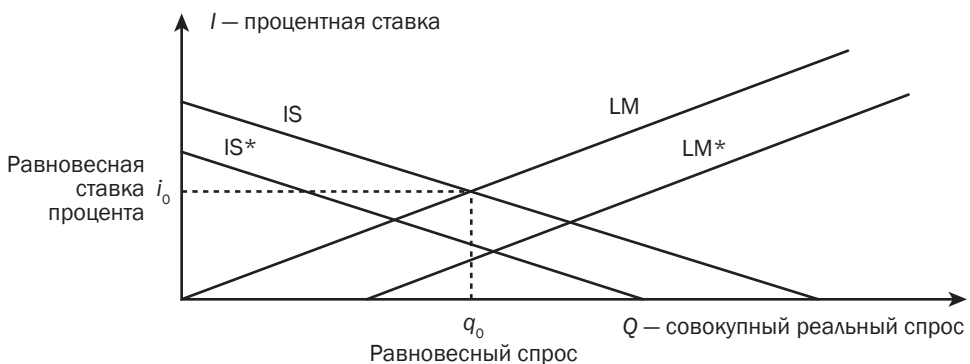
где f и v — некоторые положительные (неотрицательные) константы.

Кривая LM представляет собой множество сочетаний совокупного спроса (дохода) Q и процентных ставок i в условиях равновесия на денежных рынках при фиксированном уровне денежных остатков M/P (в данном случае модель не зависит от уровня цен, в отличие от модели AS-AD, где рассматривается эффект изменения цен).

Кривая LM не меняется при изменениях фискальной политики. Однако при денежной экспансии — увеличении уровня денежных остатков M/P — она сдвигается вправо. В случае избытка денежного предложения по сравнению с равновесным уровнем, возникающим из-за избыточных инвестиций блока С в блок U, кривая LM сдвигается вправо в положение LM^* , что приводит к уменьшению процентной ставки ниже равновесного уровня (рис. 2) и увеличению спроса выше равновесного уровня. Заметим, что данный спрос превышает равновесный и не может сохраняться долго. В то же время падение совокупного спроса путем уменьшения любой из его составляющих (инвестиционный спрос, потребление, государственные закупки) приводит к сдвигу кривой IS влево.

Рисунок 2

Изменение ставки процента и совокупного спроса в результате переноса производств из блока U в блок С (модель IS-LM)



Источник: составлено автором.

Кривая IS сдвигается влево в положение IS^* из-за снижения доходов населения U в результате переноса производства из U в С. Тем не менее одновременно возрастают расходы правительства, т. к. возникает необходимость проведения компенсационных мер для стимулирования экономики и занятости.

Если компенсационные меры правительств стран U полностью восстанавливают утраченную часть совокупного спроса, то кривая IS возвращается в прежнее положение. Ставка процента i также возвращается в равновесное положение, поскольку в результате государственных заимствований повышается спрос на деньги. Однако дополнительные займы увеличивают дефицит бюджета. Если они принимают постоянный и устойчивый характер, объем платежей по долгу может превысить безопасные значения и возникает долговой кризис.

В случае, когда правительства стран U компенсируют не весь спрос, потерянный из-за переноса производств, а только его часть, произойдет снижение совокупного спроса и одновременно увеличение денежных остатков, которое описывается пересечением кривых IS^* и LM^* (IS сдвинута влево, а LM — вправо). При этом совокупный спрос может быть как ниже, так и выше равновесного спроса (это зависит от величины указанных сдвигов), но процентная ставка всегда ниже равновесной.

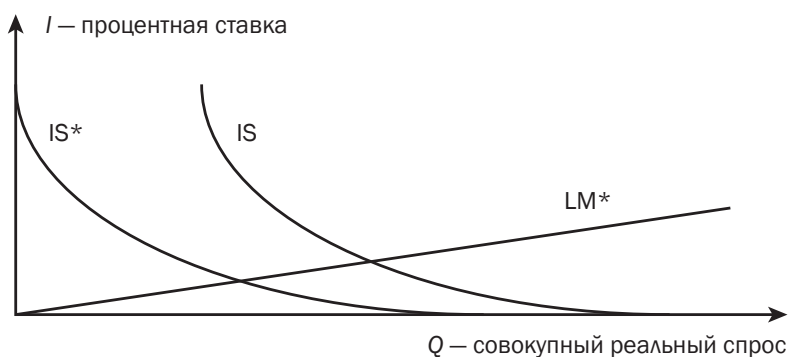
В таком положении финансовая система находится в настоящий момент. Заметим, что денежная политика теряет свою эффективность в современной ситуации, когда номинальная ставка приближается к нулю, а реальная ставка уже отрицательна.

СОВРЕМЕННЫЙ ЭТАП КРИЗИСА — ПЕРЕХОД К ЖЕСТКОЙ БЮДЖЕТНОЙ ПОЛИТИКЕ И ОПАСНОСТЬ СТАГФЛЯЦИИ

Теперь рассмотрим сегодняшнее состояние экономики Европы и США. Поскольку страны ЕС планируют перейти к жесткой бюджетной политике, эти государства прекратят компенсацию эффектов вытеснения производства в развивающиеся страны (в будущем неизбежен также и переход США к жесткой бюджетной политике). В модели $IS-LM$ это можно представить как переход от $IS-LM$ к IS^*-LM^* (рис. 3). Для наглядности IS изображена в виде кривой, а LM — в виде прямой.

Рисунок 3

Переход к жесткой бюджетной политике в период кризиса (модель $IS-LM$)



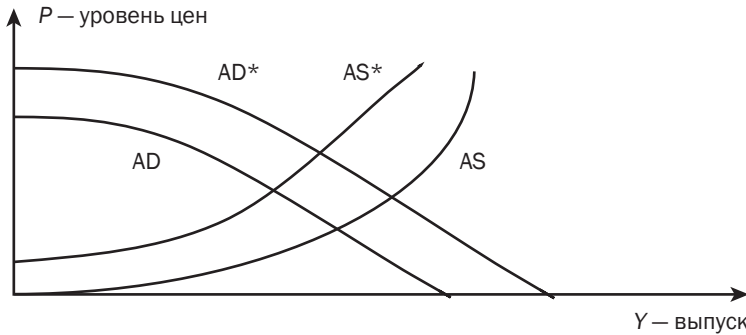
Источник: составлено автором.

В результате сдвига IS влево процентные ставки еще более снижаются, но незначительно, т. к. они и без того находятся на уровне нижних пределов. В то же время совокупный спрос снижается значительно сильнее (из-за того, что кривая IS имеет нелинейный характер — выпуклостью вниз — и находится вблизи минимального значения процентной ставки).

Заметим, что уменьшение реальной процентной ставки ниже нулевого уровня не описывается данной моделью, т. к. она не описывает эффекты инфляции. Однако можно предположить, что в результате ужесточения бюджетной политики спрос на деньги со стороны правительства сократится. Это должно привести к росту инфляции, который может быть описан уже в модели AS-AD (рис. 4): при превышении уровня денежного предложения над равновесным равновесие сдвигается в точку пересечения кривых AS*-AD*.

Рисунок 4

Снижение выпуска и повышение инфляции (модель AS-AD)



Источник: составлено автором.

Заметим, что при этом совокупный выпуск будет снижаться, т. к. это следует из модели IS-LM (см. рис. 3), но уровень цен — повышаться.

Мы приходим к выводу, что в результате перехода к жесткой фискальной политике государства ЕС (а затем и США) могут попасть в ловушку стагфляции — ситуации, когда инфляция повышается при снижении выпуска, денежная политика становится неэффективной, а любое увеличение денежного предложения ведет к росту инфляции из-за сокращения спроса на деньги и отрицательной реальной ставки процента. В этом случае проблема кризиса суверенного долга, вероятно, будет решена, но ценой повышения инфляции при одновременном снижении ВВП (из-за избытка денежного предложения, который ранее поглощался государственным спросом).

Кроме того, наличие значительного объема денежных остатков, превышающих равновесный инвестиционный и потребительский спрос, также создаст условия для формирования новых пузырей в сфере неторгуемых товаров, например в сфере недвижимости.

Таким образом, можно предположить, что главные причины современного мирового кризиса — масштабный перенос производственных мощностей из развитых стран в развивающиеся и вытекающий из этого постоянный и устойчивый дефицит счета текущих операций развитых стран в отношении развивающихся. При этом важным условием сохранения постоянного и устойчивого дефицита счета текущих операций является применение развивающимися странами нерыночных мер стимулирования экономического роста — искусственно заниженного валютного курса и мер государственного протекционизма.

Дефицит счета текущих операций приводит к другим эффектам — вынужденным финансовым инвестициям развивающихся стран в банковскую систему развитых; уменьшению процентной ставки ниже равновесного уровня и возрастающему бюджетному дефициту развитых стран, который может с высокой вероятностью перерасти

в долговой кризис. В связи с этим главными путями выхода из кризиса могли бы стать стимулирование создания новых производств товаров и услуг (на новой технологической базе) и меры, направленные на снижение торгового дефицита развитых стран, включая меры, обеспечивающие большую гибкость валютных курсов.

Переход к более жесткой бюджетной политике в ЕС и США, вероятно, способен разрядить напряженность, связанную с высокими рисками государственного долга (кризис суверенного долга), но при этом произойдет неизбежное снижение ВВП¹⁸. Возможно также, что спад объемов производства приведет к депрессии при одновременном повышении инфляции. Заметим, что ЕЦБ отказывается покупать государственные ценные бумаги стран ЕС из-за опасений увеличить инфляцию. Парадоксально, что именно в результате этой денежной политики ЕЦБ, направленной на повышение курса евро и снижение инфляции, увеличивается опасность ловушки стагфляции.

Библиография

1. Жуков, П. Е. Модель мирового экономического кризиса, основанная на отношениях двух блоков — развитых и развивающихся стран // *Materiały VII Międzynarodowej naukowo-praktycznej konferencji «Perspektywiczne opracowania są nauką i technikami — 2011»*, Volume 20. *Ekonomiczne nauki. — Przemysł: Nauka i studia.* — P. 53–65.
2. Жуков, П. Е. Финансовый кризис и стагфляция в России // Академия бюджета и казначейства Минфина России. *Финансовый журнал.* — 2009. — № 1. — С. 35–42.
3. Кованская, Н. Бюджетное соглашение не для всех [Электронный ресурс] / Информационное агентство «Объединенная Европа». — Режим доступа: <http://uenews.ru/content/news/90/6050/?month=2&year=2012&bxajaxid>.
4. О глобальной финансовой стабильности. Бюллетень состояния рынков [Электронный ресурс] / Международный валютный фонд. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/fmu/2012/01/0112r.pdf>.
5. Перспективы развития мировой экономики [Электронный ресурс] / Международный валютный фонд. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2012/update/01/pdf/0112r.pdf>.
6. Перспективы развития мировой экономики. Замедление роста, увеличение рисков [Электронный ресурс] / Международный валютный фонд. — Режим доступа: <http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2011/02/pdf/textr.pdf>.
7. Планета Goldman Sachs: что ждет мир в 2012 году? [Электронный ресурс] / Вести Экономика. — Режим доступа: <http://www.vestifinance.ru/articles/5361>.
8. Burda, M., Wyplosz, C. *Macroeconomics.* — Oxford University Press, 1998.
9. Franklin, A., Gale, D. *Understanding Financial Crises.* — Oxford University Press, 2007.
10. *The Path to Prosperity* [Электронный ресурс] / Сайт Комитета по бюджету Конгресса США. — Режим доступа: <http://budget.house.gov/UploadedFiles/PathToProsperityFY2012.pdf>.

¹⁸ См.: *Перспективы развития мировой экономики / Международный валютный фонд* (<http://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2012/update/01/pdf/0112r.pdf>).