

# Мировой финансовый кризис и Современная экономическая теория





Лекция д.э.н., профессора кафедры

**Толкачева Сергея Александровича**



Кризис и антикризис	Интернет-журнал «Капитал страны», 11.11.2008 <a href="http://www.kapital-rus.ru/strateg_invest/element.php?ID=7253">http://www.kapital-rus.ru/strateg_invest/element.php?ID=7253</a>
Постмодерн как мировоззрение перманентного кризиса	Интернет-журнал «Капитал страны», 24.12.2008 <a href="http://www.kapital-rus.ru/strateg_invest/element.php?ID=7765">http://www.kapital-rus.ru/strateg_invest/element.php?ID=7765</a>
Годовщина мирового экономического кризиса и российской антикризисной политики	Интернет-журнал «Капитал страны», 23.09.2009 <a href="http://kapital-rus.ru/articles/article/174109/">http://kapital-rus.ru/articles/article/174109/</a>
Мировой финансовый кризис: настоящее монетарное звено, упущенное Полом Кругманом	Интернет-журнал «Капитал страны», 20.10.2009 <a href="http://kapital-rus.ru/articles/article/174299/">http://kapital-rus.ru/articles/article/174299/</a>
Пол Кругман и Гласс-Стигалл	Интернет-журнал «Капитал страны», 02.11.2009. <a href="http://www.kapital-rus.ru/articles/article/175120">http://www.kapital-rus.ru/articles/article/175120</a>
Призрак Гласса-Стигалла бродит по Америке	Интернет-журнал «Капитал страны», 01.02.2010. <a href="http://kapital-rus.ru/articles/article/176098/">http://kapital-rus.ru/articles/article/176098/</a>
Додд–Фрэнк и Гласс–Стигалл: операция спасения американской финансовой системы	Интернет-журнал «Капитал страны», 11.11.2010. <a href="http://kapital-rus.ru/articles/article/179970/">http://kapital-rus.ru/articles/article/179970/</a>

# Е.В. БАЛАЦКИЙ.

- Анатомия финансового кризиса-2008.  
<http://www.kapital-rus.ru/index.php/articles/article/968>
- Поведение населения в начальной фазе кризиса в России.  
<http://www.kapital-rus.ru/index.php/articles/article/991>
- О возможных последствиях финансового кризиса-2008.  
<http://www.kapital-rus.ru/index.php/articles/article/1003>

Алхимия финансового кризиса-2008.

<http://www.kapital-rus.ru/index.php/articles/article/6871>

**“Кризис случается позже, чем его предсказывают, но раньше, чем его ожидают”** *Руди Дорнбуш*

С 1970 по 2007 год в мире было 124 банковских кризиса, 208 валютных кризисов и 63 кризиса государственного долга. Многие кризисы происходили одновременно. Из 124 банковских кризисов 42 совпали с валютными кризисами, а 10 – и с валютными и с долговыми кризисами.



# ЗА ВСЕ НАДО ПЛАТИТЬ: ГЛОБАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС

---

- С 2002 года мир жил под знаком низких процентных ставок, быстрого развития финансовой системы и высоких темпов экономического роста
- В середине 2007 года эта эпоха закончилась.
- Началась эпоха замедления экономического роста и финансового кризиса

# РОСТ ДОЛГОВ В МИРОВОЙ ЭКОНОМИКЕ

Абсолютно все государства последние 30 лет тратили больше, чем собирали налогов, образовав долговую пирамиду.

За последние 30 лет отношение госдолга к ВВП с 35–50% выросло в среднем до 90–100%. Наибольший вклад в данный процесс внесли США и ЕС.

# Больше спасти никого нельзя!!!

Общий мировой долг - \$56 трлн

Отношение «внешний долг/ВВП»:

Великобритания - 416%

Греция – 167%.



# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС. ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США.

- Свыше 86% всех валютных сделок приходится на доллар, в то время как доля евро составляет лишь 37% (понятно, что сумма всех сделок в процентном отношении равняется не 100, а 200%, поскольку в каждой сделке участвуют две валюты).
- В долларах деноминированы 39% всех эмитированных в мире долговых инструментов — облигаций, кредитов и т. п. В основном это делают эмитенты Ближнего Востока, Латинской Америки, Азии и Тихоокеанского бассейна.

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС. ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США.

- Финансовая система США лишь на 5 % - 15 трлн. Долл. – опирается на классические кредитные инструменты – векселя, облигации.
- 95 % финансовых инструментов на сумму 300 триллионов долларов – деривативы, включая CDS, CDO и пр.
- Эти деривативы находятся на забалансовых счетах крупнейших банков. JP Morgan – 97 трлн.; Goldman Sachs – 50 трлн. долл.



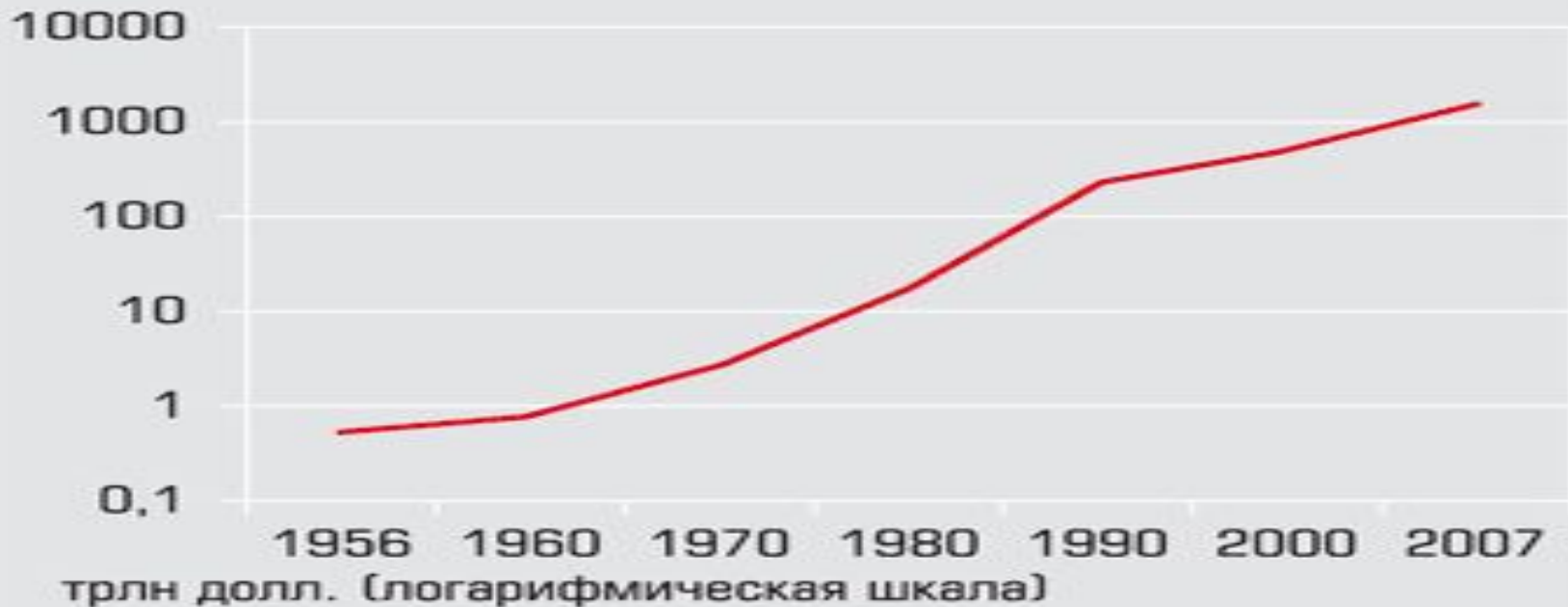
# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС. ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США.

- По данным Depository Trust & Clearing Corporation (ДТСС), оборот деривативов в 2007 году составил **свыше одного квадриллиона долларов!**
- (Для справки: весь мировой ВВП по паритету покупательной способности тогда был равен примерно \$60 трлн.)

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС. ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США.

За полвека объем торгов финансовыми инструментами на американском рынке вырос более чем в тысячу раз

Объем торгов всеми финансовыми инструментами на рынке США



Источник: Economist Intelligence Unit



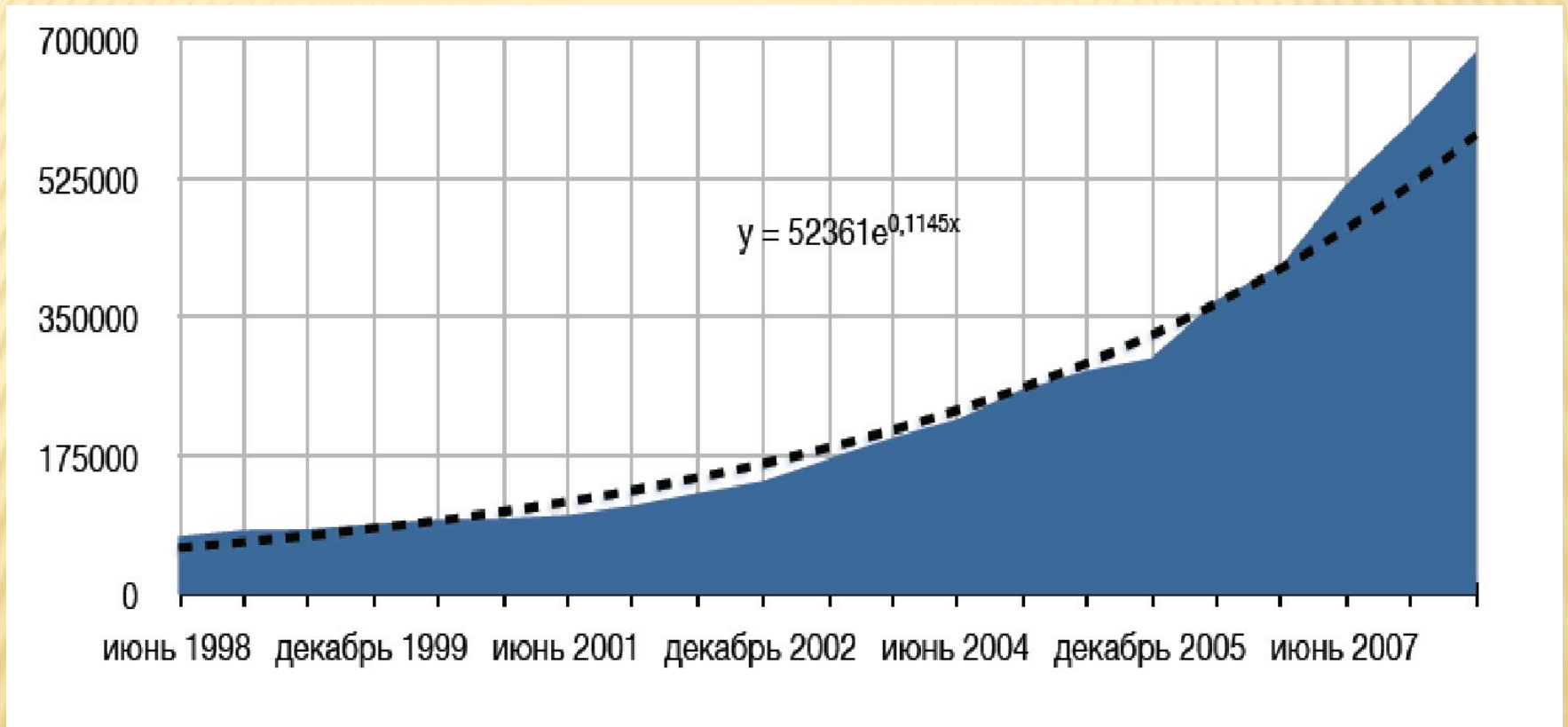
суть финансовых инноваций и секьюритизации заключалась в превращении изначально неликвидных активов в ликвидные. Какое-то время этот рецепт чудесно работал: банки получали все больше прибыли, так как появилась возможность ликвидировать кредитные риски; клиенты были счастливы, так как получали деньги; кредитно-рейтинговые агентства, не испытывая особых подозрений, повышали ставки за принятие положительных решений; политики были довольны ростом рейтингов на фоне экономического подъема. 2002-2007 гг. ....Щастье.....

На пике кредитного бума 2002 - 2007 гг. финансовые институты принимали на работу целые армии выпускников бизнес-школ, предлагая им должности с красивыми названиями и привлекательную зарплату. Когда бум закончился, искусственные финансовые продукты показали свое истинное лицо, и их рыночная ликвидность исчезла.



# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС. РЫНОК ПРОИЗВОДСТВЕННЫХ ФИНАНСОВЫХ ИНСТРУМЕНТОВ.

Лекция профессора С.А. Золкачева



Динамика мирового рынка деривативов.

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС. ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США.

По оценкам американского экономиста Томаса Филиппона, финансовый сектор США не должен превышать 7% ВВП

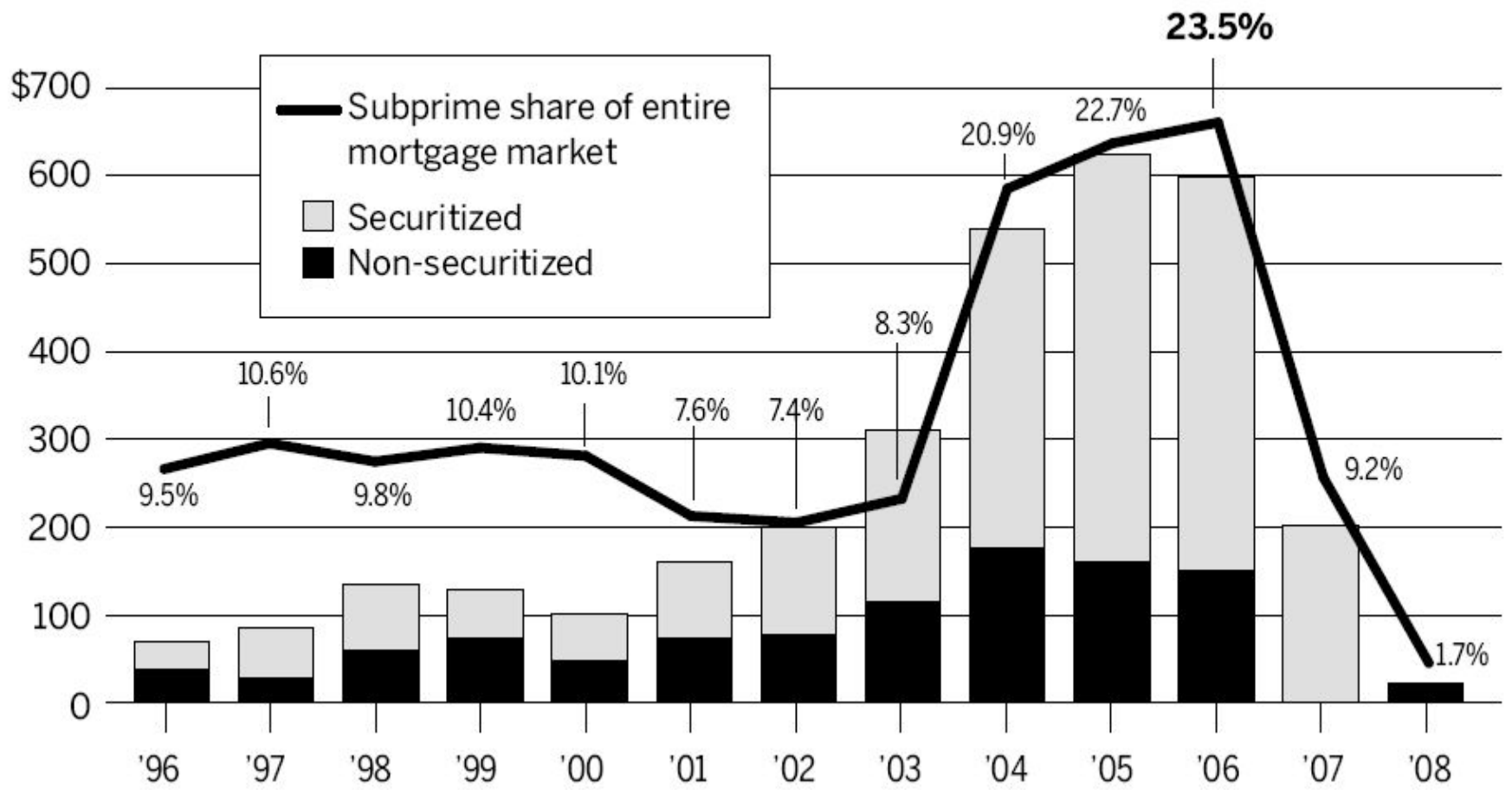


\*Оценка.

Источники: Thomas Philippon, NYU Stern

# Сабпрайм ипотека в США

IN BILLIONS OF DOLLARS

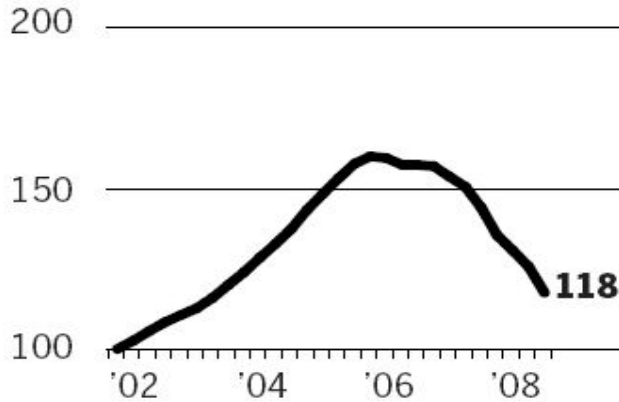




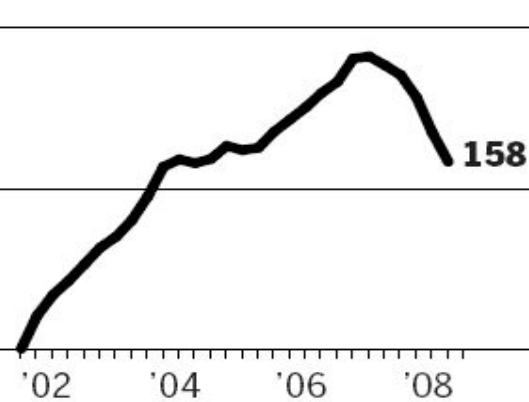
# Цены на жилье росли во всех странах

2002 INDEX = 100

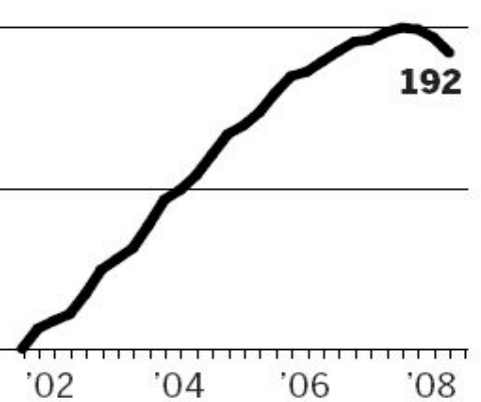
**United States**



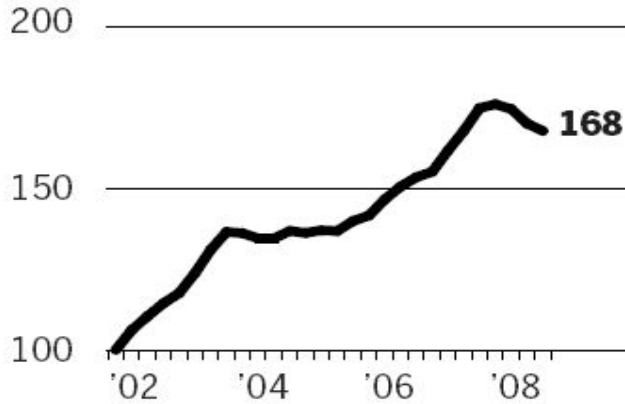
**United Kingdom**



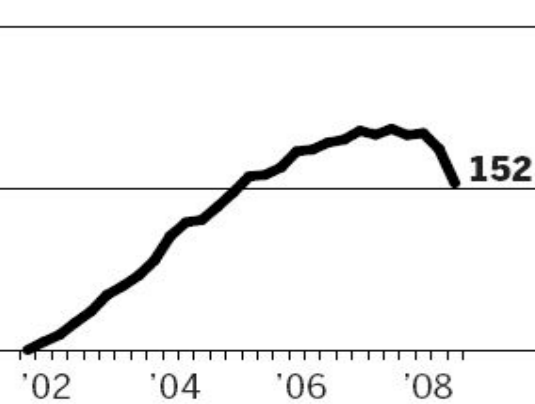
**Spain**



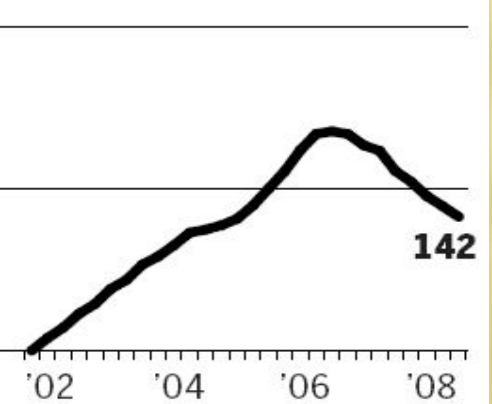
**Australia**



**France**



**Ireland**





**ДЛЯ РАЗВИТИЯ ИПОТЕКИ СНИЖАЛАСЬ СТАВКА ФРС**

- **СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ** – способ привлечения заемных средств на основе выпуска долговых обязательств, обеспеченных стабильными финансовыми потоками (рентные платежи, ипотечные платежи, выплаты по автокредитам и пр.)



Банки и хедж-фонды потеряли осторожность, поскольку они из владельцев превратились в посредников и тем самым стали распространять риск по всей финансовой системе.

- ▣ Стремление быть предусмотрительным кредитором сменилось всепоглощающим стремлением к большим комиссионным сборам, премиям и прибылям

СЕКЬЮРИТИЗАЦИЯ ОЗНАЧАЛА ПЕРЕМЕЩЕНИЕ РИСКОВАННЫХ, НО ПРИБЫЛЬНЫХ АКТИВОВ В НЕРЕГУЛИРУЕМЫЙ СЕГМЕНТ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ.

- В теории предполагается, что секьюритизация повышает ликвидность и экономическую стабильность.
- **(транши)** – ценные бумаги с варьирующимся соотношением риска и доходности, привлекательные для инвесторов. секьюритизируя нереализованные продукты и выводя их на рынок, финансовые институты назначают их цену, расширяют собственность, а следовательно, усиливают экономику в целом за счет развития сети экономических операций.

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС.

Лекция профессора С.А. Толкачева

## ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США. ЧТО ТАКОЕ CDO

CDO, collateral debt obligations – производная облигация от первичного ипотечного кредита

В середине 1990–х годов Конгресс США внес поправки в закон о коммунальных реинвестициях (CRA), расширив понятие стандарта ипотеки для семей с низким и средним доходом.

Банкам было позволено делать из закладных по кредитам облигационный продукт, который мог обращаться на рынке. Таким образом, риск невозврата кредита конечным заемщиком, впрочем, как и риск, связанный с колебаниями цен на заложенный актив, банк мог переложить на инвестора — покупателя облигации, обеспеченной закладной.



# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС.

Лекция профессора С.А. Толкачева

## ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США. ЧТО ТАКОЕ CDO

Банки продают CDO пенсионным, хеджевым, образовательным, муниципальным и университетские фондам; т.н. фондам коллективного инвестирования!

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС. ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США.

## ЧТО ТАКОЕ CDS

- В 1997 году один из крупнейших американских инвестиционных банков J. P. Morgan первым выпустил своп дефолта по кредиту (CDS).

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС.

Лекция профессора С.А. Толкачева

## ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США. ЧТО ТАКОЕ CDS

- Кредитно-дефолтные свопы CDS являются контрактами, по которым одна сторона (покупатель) производит периодические выплаты другой стороне (продавцу) в обмен на платеж, обусловленный наступлением кредитного случая (или дефолта) по некоему обязательству определенной компании.
- В общем случае размер этой выплаты должен отражать разность между номинальной стоимостью актива (номинальной стоимостью облигации) и его реальной рыночной стоимостью после объявления дефолта.





## МЕХАНИЗМ CDS

## ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США. ЧТО ТАКОЕ CDS

- Идея создателей CDS заключалась в том, что если переложить риски на другое лицо, то можно высвободить резервы и продолжать наращивать масштабы деятельности.
- Продавцы CDS также в выгоде, т.к. не должны показывать эти обязательства в балансе

## ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США. ЧТО ТАКОЕ CDS

- Развитие в США ипотечного кредитования привело к дополнительному спросу на CDS, которые должны были покрывать возможные убытки по дефолтам заемщиков, купивших недвижимость в кредит.
- Массовые дефолты ипотечных заемщиков казались невозможными!!!
- Эффект Ходжи Насреддина: за 20 лет либо ишак умрет.....



# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС. ЦЕНТРАЛЬНАЯ РОЛЬ ФИНАНСОВОГО РЫНКА США. ЧТО ТАКОЕ CDS

- Рынок CDS в последние семь лет вырос более чем в 100 раз и к концу 2007 года составлял 62 трлн долларов, что сопоставимо с годовым ВВП всего мира

# ПРИЧИНЫ КРИЗИСА CDS

1. CDS изначально был придуман для снижения кредитного риска кредитора. Однако использование CDS приводит к новому риску для кредитора, которого у него не было ранее – риску контрагента. Банки плохо оценили риск того, что сам продавец CDS не сможет исполнить свои обязательства по CDS (риск контрагента). Покупатель CDS не знает, сколько принял на себя обязательств продавец CDS по другим контрактам, и не может оценить его платежеспособность.

2. CDS хорошо работает в период единичных банкротств заемщиков, Однако если банкротства заемщиков носят массовый характер, и продавцу CDS необходимо платить всю сумму долга сразу по нескольким заемщикам, это может грозить банкротством уже самого продавца CDS.



3. Банки перестали отслеживать платежеспособность заемщика.

Банки решили, что раз они могут застраховать риск неплатежа по кредиту у продавца CDS, зачем в этом случае заботиться о качестве заемщика, если продавец CDS, в случае чего, сам заплатит.

Это привело к резкому ухудшению качества кредитных портфелей банков.

## МЕХАНИЗМ РАЗВЕРТЫВАНИЯ КРИЗИСА

□ рост процентных ставок



□ рост дефолтов по ипотечным закладным



□ требований держателей CDS к выпустившим их финансовым институтам.



□ продажа CDO и других активов,



□ падение стоимости последних.



# Как лопнул американский мыльный пузырь

Лекция профессора С.А. Толкачева



**1** Чтобы купить свой дом, американец взял в кредит у банка № 1 100 долларов.



**2** Банк № 1 решил дополнительно подзаработать. Он выпустил закладную ценную бумагу на этот дом и продал ее банку № 2.



**3** Банк № 2, скупивший кучу таких закладных в других банках, выпустил на них дериватив - ценную бумагу, обеспеченную уже не домом, а этими бумажными закладными. Выходит, доходность подкреплена только ожиданиями: аналитики считают, что недвижимость подорожает и дом, купленный американцем у банка № 1, скоро будет стоить 200 долларов, а значит, обеспечит все закладные оптом.



**4** Европейские и американские инвестиционные фонды покупают у банка № 2 деривативы. Хитроумные спекуляции с бумагами приводят к тому, что на дом, купленный за 100 долларов, выпущено долговых обязательств уже на 300 долларов.



**5** В этот самый момент падают цены на недвижимость: домов построили слишком много.



**6** Заложенный дом американца теперь стоит не 100, а всего 50 долларов. Долги банкиров, выпустивших деривативы, перед инвестфондами - 250 долларов (300 минус 50 долларов стоимость дома). Даже продав чужой дом, банк не сможет расплатиться по всем обязательствам. Он - банкрот.



**7** Следом начинается цепная реакция: банк не выдаст новых кредитов, предприятия без них останавливаются...





## МЕХАНИЗМ РАЗВЕРТЫВАНИЯ КРИЗИСА

В МАРТЕ 2008 ГОДА КРУПНЫЙ ИНВЕСТБАНК BEAR STERNS, НЕ ВЫДЕРЖАВ ДАВЛЕНИЯ МАССОВОГО ВЫКУПА CDS , ОКАЗАЛСЯ БАНКРОТОМ.

ФРС ПРОКРЕДИТОВАЛА ПОКУПАТЕЛЯ БАНКРОТА, БАНК J. P. MORGAN, В РАЗМЕРЕ 29 МЛРД ДОЛЛАРОВ.

ФИНАНСОВОЕ ЦУНАМИ РАЗРАСТАЛОСЬ И 7 СЕНТЯБРЯ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ РЕЗЕРВ И КАЗНАЧЕЙСТВО РЕШИЛИ ВЗЯТЬ FANNIE MAE И FREDDIE MAC ПОД ПРЯМОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ УПРАВЛЕНИЕ.

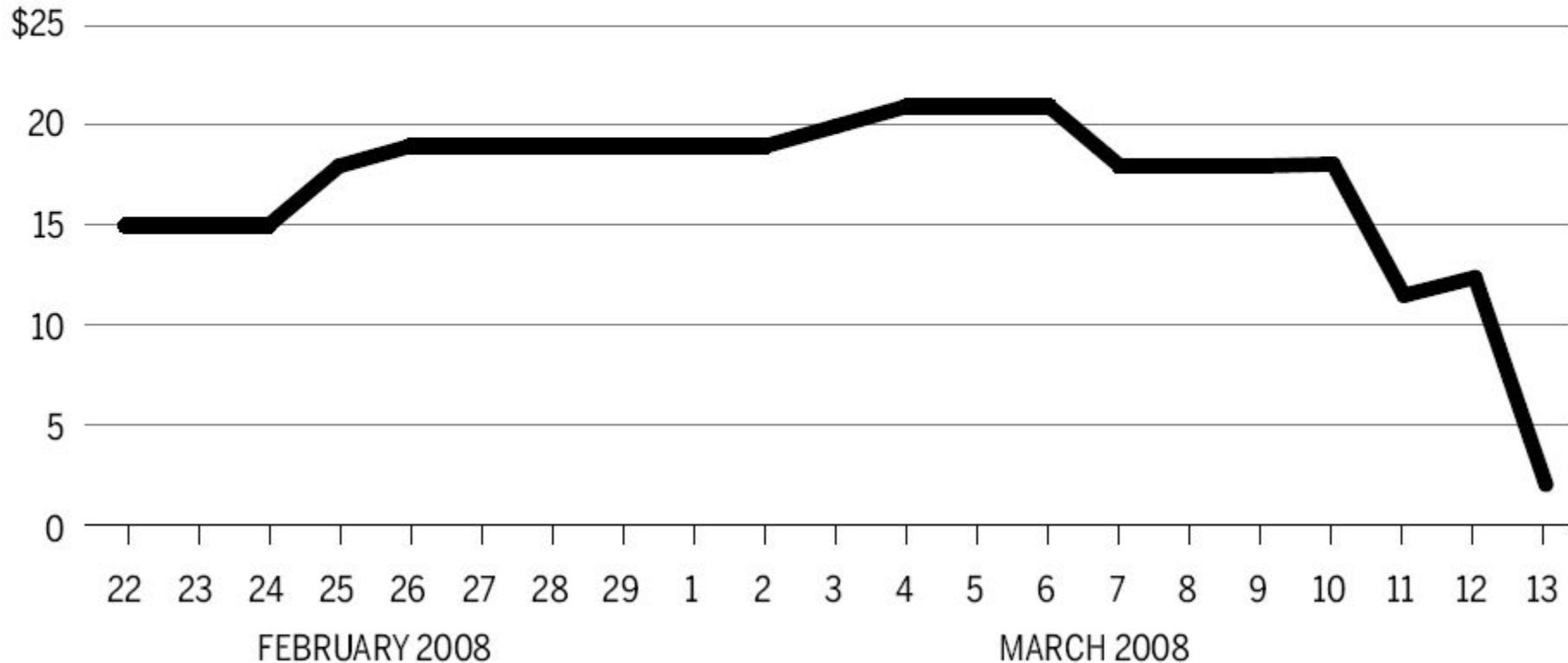
ИНВЕСТБАНК LEHMAN BROTHERS, СПАСАТЬ НИКТО НЕ СТАЛ: 15 СЕНТЯБРЯ БЫЛО ОБЪЯВЛЕНО О ЕГО БАНКРОТСТВЕ – ОФИЦИАЛЬНАЯ ДАТА НАЧАЛА ОСТРОЙ ФАЗЫ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА



## Bear Stearns Liquidity

*In the four days before Bear Stearns collapsed, the company's liquidity dropped by \$16 billion.*

IN BILLIONS OF DOLLARS, DAILY

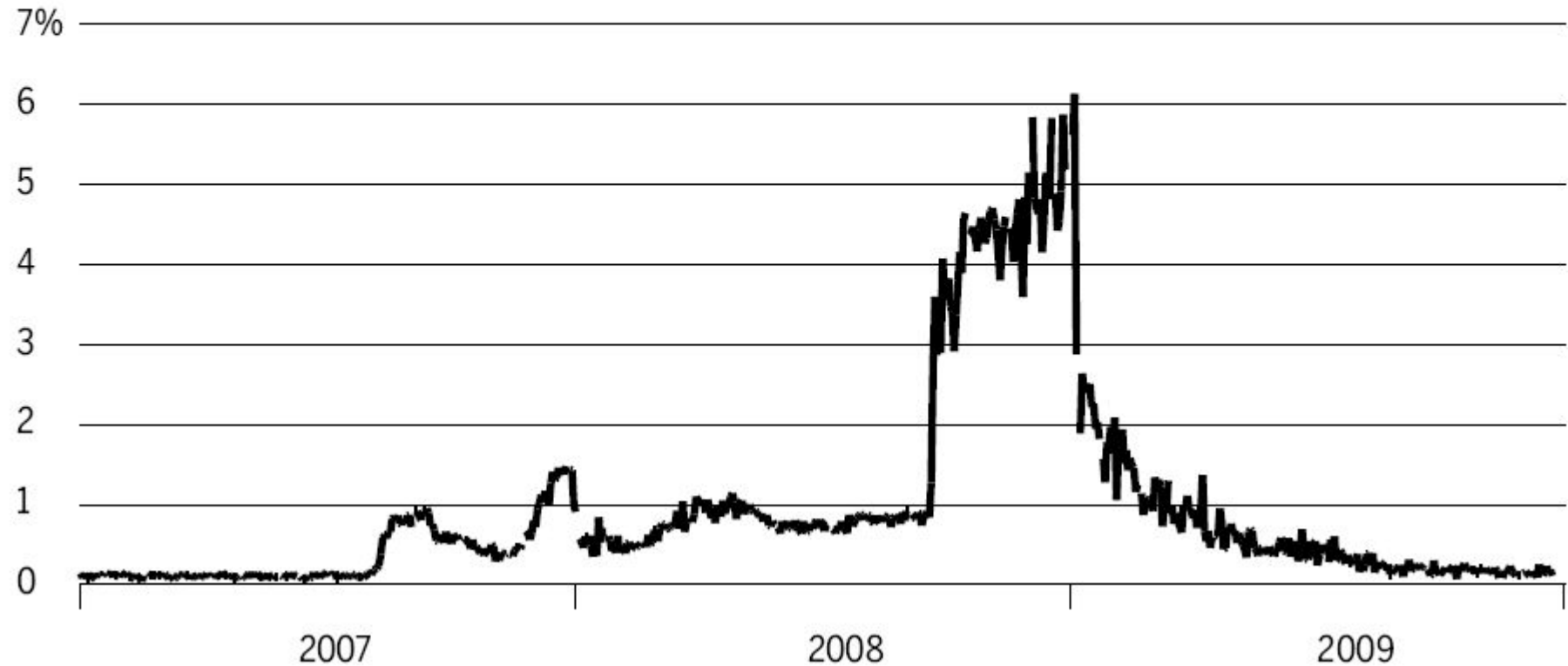


**ФИНАНСОВЫЙ КРАХ НАСТУПАЕТ  
БЫСТРО, ЗА 4 ДНЯ!**

# Cost of Short-Term Borrowing

*During the crisis, the cost of borrowing for lower-rated nonfinancial firms spiked.*

IN PERCENT, DAILY



СТАВКИ ЗАИМСТВОВАНИЯ В ОСТРОЙ  
ФАЗЕ КРИЗИСА РЕЗКО ВЫРОСЛИ



# Главный виновник

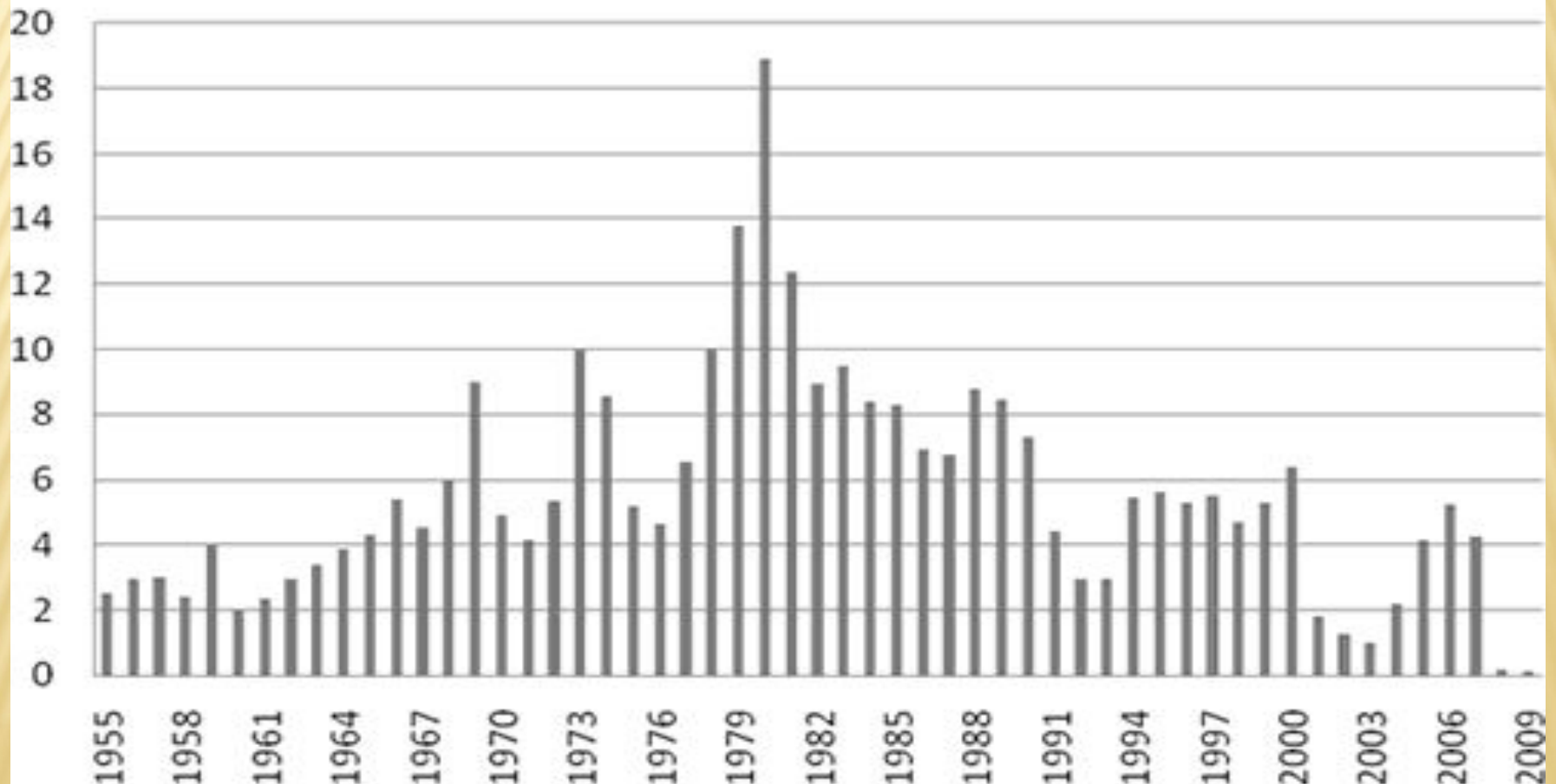


АЛАН ГРИНСПЕН,  
БЫВШИЙ ГЛАВА ФРС:  
Я НЕ ДУМАЛ, ЧТО РЫНКИ МОГУТ  
БЫТЬ НЕЭФФЕКТИВНЫМИ

В 2004 году Алан Гринспен отказался обсуждать пузырь на рынке недвижимости. «Рост цен на недвижимость, – заявлял Бен Бернанке в 2005 году, – в целом отражает динамику главных экономических показателей».

# СЛАМП А. ГРИНСПЕНА

Рис. 3. Процентная ставка ФРС США на конец года, 1955- 2009



# СПАСЕНИЕ АМЕРИКАНСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА: ПЛАН ПОЛСОНА

план **Полсона**, сентябрь 2008  
предусматривает механизм  
выкупа ипотечных ценных  
бумаг (прежде всего  
облигаций  
CDO) министерством  
финансов США у финансовых  
компаний. Самое масштабное  
вмешательство федеральных  
властей США на финансовых  
рынках со времен Великой  
депрессии – 700 млрд. долл.





# СПАСЕНИЕ АМЕРИКАНСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА: ПЛАН ГАЙТНЕРА - QE1

**В начале февраля 2009 Тимоти Гейтнер** представил «План финансовой стабильности», нацеленный на стабилизацию финансовой системы США. Этот План предусматривает расширение финансирования Банков Федеральной резервной системой с 200 млрд до 1 трлн долларов и создание частно-государственного инвестиционного фонда финансовой стабильности объемом до 1 трлн долларов, которые будут использованы для борьбы с «токсичными» активами в банковской системе. Таким образом, общий объем «плана Гейтнера» - 2 трлн долларов.



## 3 НОЯБРЯ 2010 ФРС США ОБЪЯВИЛА QE2

- выкуп гособлигации на сумму \$600 млрд (по 75 млрд в месяц в течение 8 месяцев). Кроме того, ФРС реинвестирует порядка \$300 млрд. из первой программы количественного смягчения. общий объём QE2 около \$900 млрд.

- до конца 2012г. приобрести казначейские облигации США на сумму 400 млрд долл., срок погашения которых наступает через 6-30 лет, и продать такой же объем казначейских облигаций, до погашения которых остается не более трех лет. Данная программа, поясняет ФРС, нацелена на понижение долгосрочных процентных ставок и дальнейшее облегчение финансовых условий в экономике.

**ОПЕРАЦИЯ ТВИСТ 21 СЕНТ 2011**



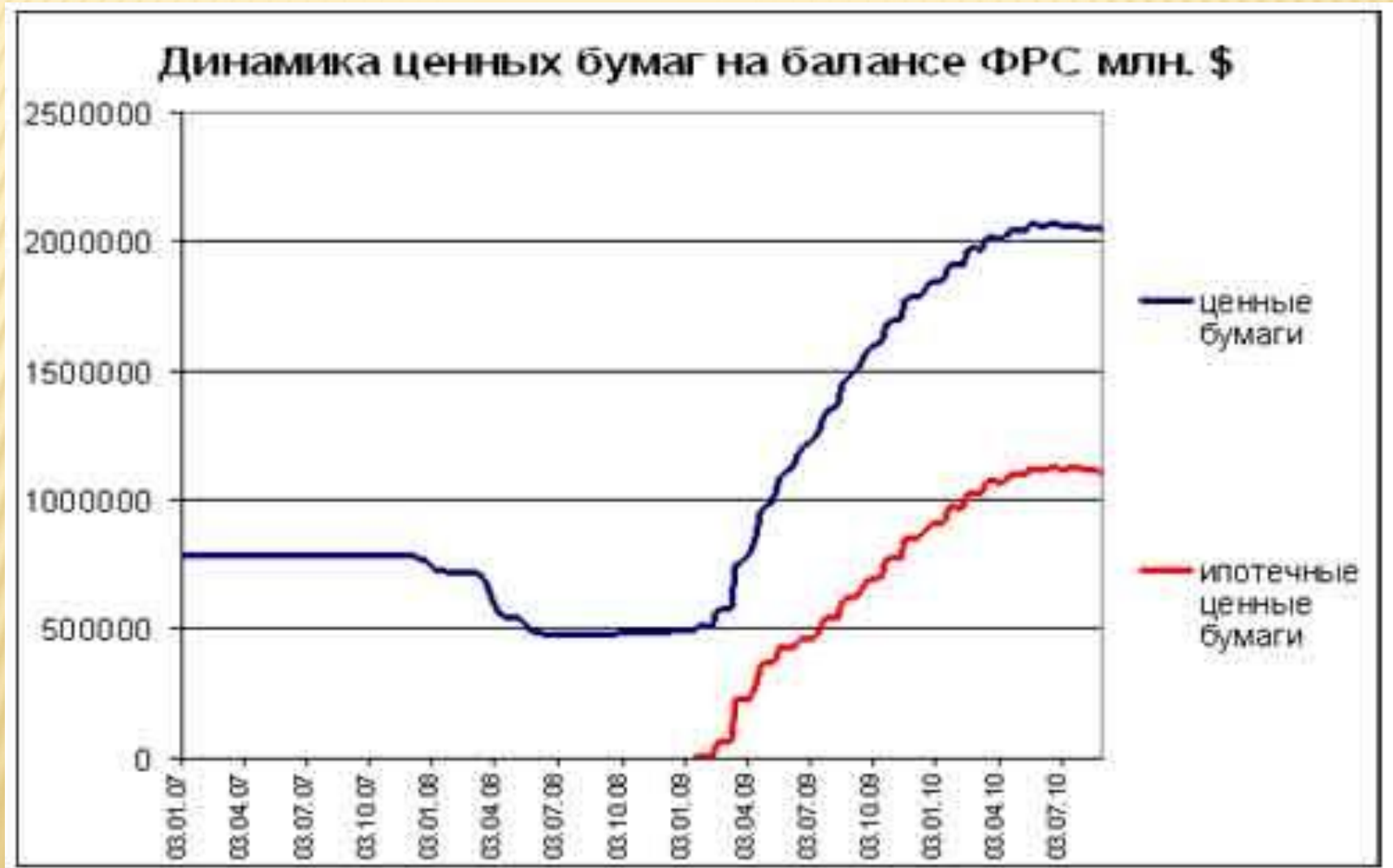
# QE3 – 12 СЕНТЯБРЯ 2012

## КОМИТЕТ ПО ОТКРЫТЫМ РЫНКАМ ФРС США ПО ИТОГАМ ДВУХДНЕВНОГО ЗАСЕДАНИЯ ПРИНЯЛ РЕШЕНИЕ:

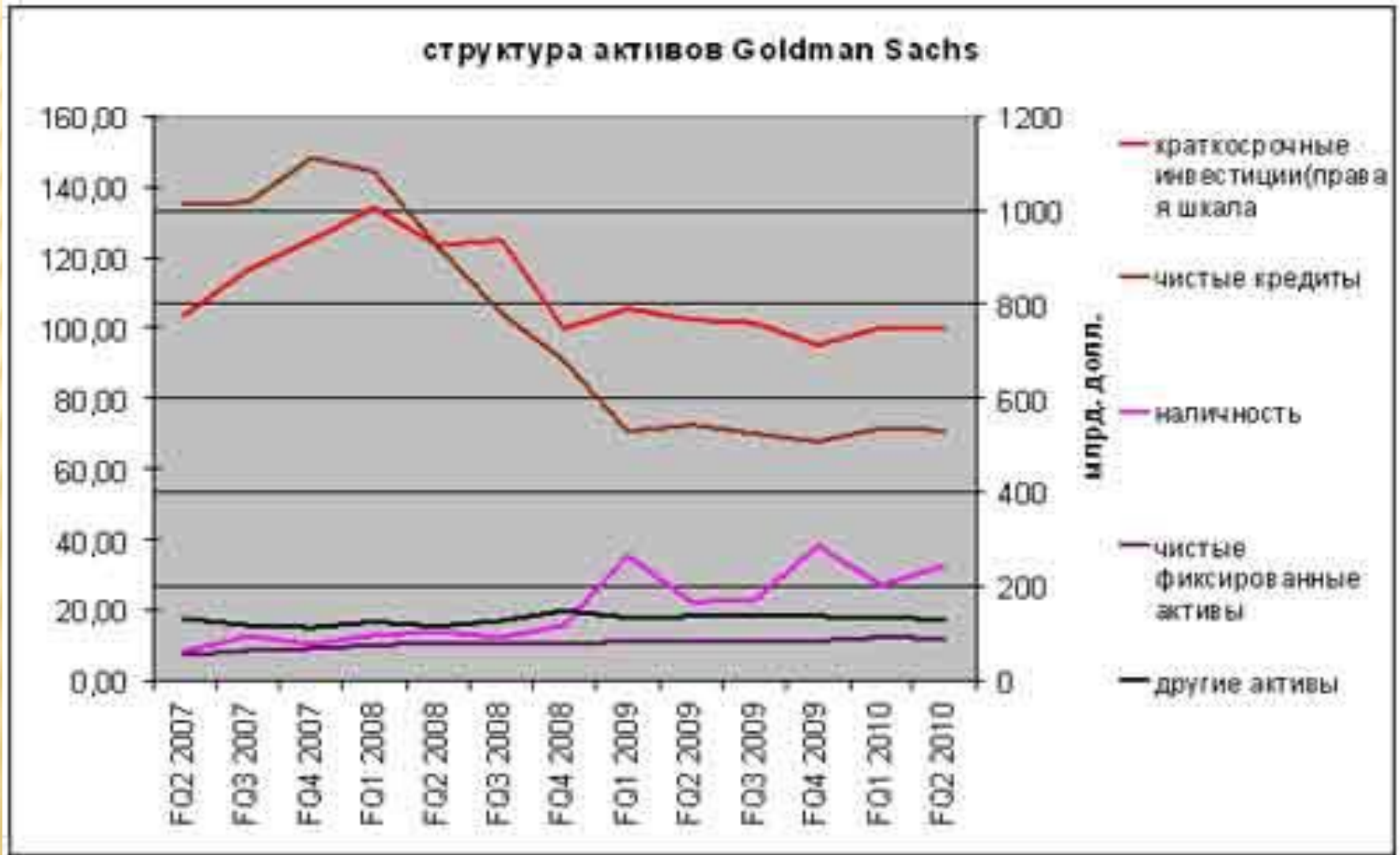
- начать скупку ипотечных ценных бумаг на сумму \$40 млрд ежемесячно;  
сохранить базовую процентную ставку на рекордно низком уровне в 0–0,25% годовых;
- продлить программу поддержки экономики под названием «Операция Твист» объемом \$667 млрд до окончания текущего года;
- продолжать выкуп ипотечных бумаг федеральных агентств, предпринимать дополнительный выкуп активов и использовать другие целесообразные инструменты до тех пор, пока не будет достигнуто улучшение в экономике.



# КРЕДИТНАЯ НАКАЧКА – ВЫКУП ДОЛГОВ ОБАНКРОТИВШИХСЯ БАНКОВ

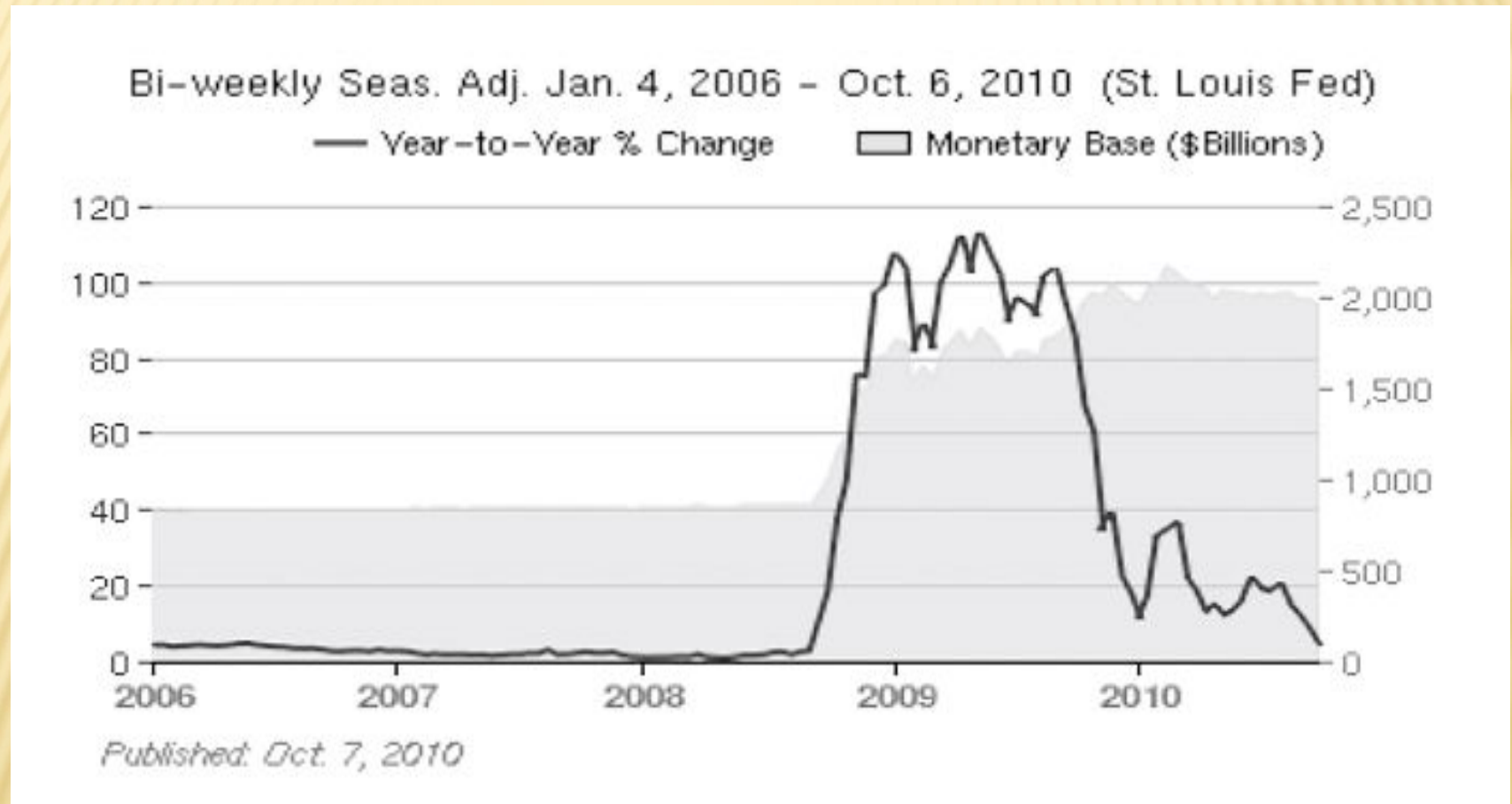


# ПЛОХИЕ АКТИВЫ ПЕРЕШЛИ ОТ БАНКОВ В ФРС





# ДЕНЕЖНАЯ БАЗА В США

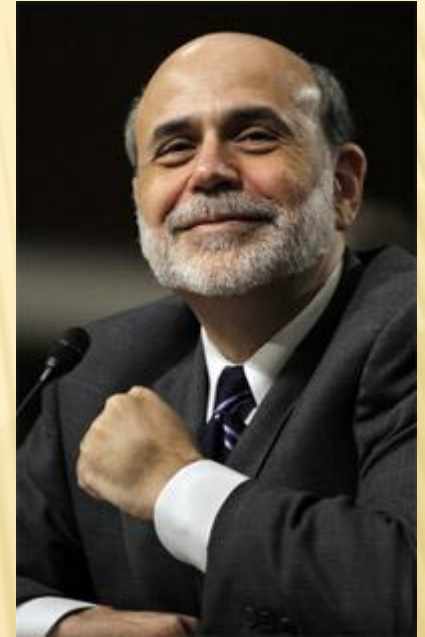


Рекордные темпы роста и двукратное увеличение за 1 год



# БЕНЯ-ВЕРТОЛЕТ

Глава Федеральной резервной системы США с февраля 2006 года назван «Человеком года-2009» по версии журнала Time.



Только он знает сколько денег потрачено на спасение американской финансово-банковской системы

# СПАСЕНИЕ АМЕРИКАНСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА: «ПРАВИЛО ВОЛКЕРА»

- воссоздание основ закона Гласса-Стигала.
- 21 января 2010 года Президент Обама озвучил свои намерения в отношении реформы финансовой системы, которые он обсуждал с Полом Волкером





# СПАСЕНИЕ АМЕРИКАНСКОГО ФОНДОВОГО РЫНКА: «ПРАВИЛО ВОЛКЕРА»

- 16 июля 2010 г. Сенат США одобрил законопроект и 22 июля 2010 г. Президент США Барак Обама подписал закон («закон Додда-Фрэнка») о самой масштабной реформе финансовой системы США со времен Великой депрессии.

- «правило Волкера»: Банки впредь смогут вкладывать средства в хедж-фонды и фонды частных инвестиций в объеме, не превышающем 3% от их капитала первого уровня, и владеть не более чем 3% капитала этих фондов.

ЭТО КОМПРОМИСС И РЕЗУЛЬТАТ  
ДАВЛЕНИЯ СО СТОРОНЫ  
GOLDMAN SACHS И CITIGROUP I

- Пакет включает в себя создание совета из представителей регулирующих органов США для отслеживания системных рисков в финансовой системе;
- наделение Федерального резерва функциями по надзору за крупнейшими финансовыми институтами;
- наделение правительства правом брать под контроль проблемные финансовые организации, проводить их реорганизацию;
- создание механизмов регулирования рынка производных инструментов и повышения его прозрачности за счет создания механизмов биржевой торговли;
- введение системы надзора для хедж-фондов и фондов частных инвестиций.



Закон Додда-Фрэнка учреждает три новых института:

- Совет по контролю финансовой стабильности (межведомственный орган),
- Агентство по защите потребителей финансовых услуг (независимый орган при Федеральной резервной системе, ФРС)
- Инвестиционный консультативный комитет по защите прав инвесторов (при Комиссии по ценным бумагам и биржам, SEC).

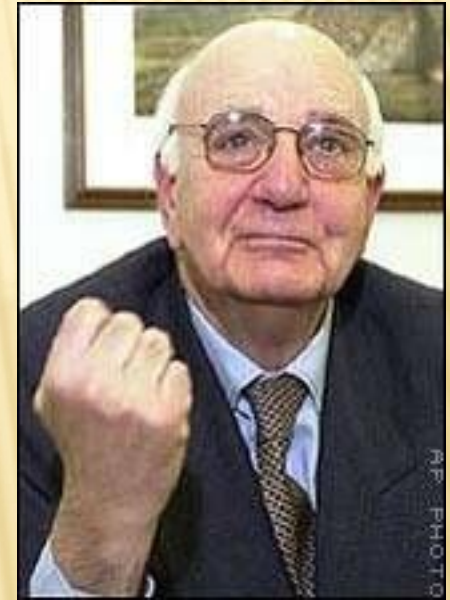
- **Совет по контролю финансовой стабильности** вправе давать рекомендации ФРС по регулированию системообразующих институтов и требованиям к ним по достаточности капитала, ликвидности и рисками.

- **Агентство защиты потребителей финансовых услуг** регулирует деятельность банков и кредитных союзов с активами свыше \$10 млрд, а также всех связанных с ними компаний, включая сборщиков долгов.
- В компетенции агентства – обеспечение потребителей информацией о банковских продуктах и обучение финансовой грамотности, защита потребителей от скрытых комиссий, противоправных условий и вводящих в заблуждение методов, оперативная реакция на сообщения сомнительные сделки и финансовые схемы, в том числе поступившие по телефонной «горячей линии». Ранее американским потребителям, как и в России, приходилось обращаться в различные ведомства.



- **Инвестиционный консультативный комитет** выявляет области, где у инвесторов есть значимые проблемы, и дает Комиссии по ценным бумагам рекомендации о мерах, необходимых для защиты инвесторов. Конкретные жалобы инвесторов рассматривает «омбудсмен». Пожаловаться можно и на рейтинговое агентство, и на управляющих хедж-фонда.

- Пол Волкер остался разочарован окончательным вариантом законопроекта.
- Как предусматривалось изначально, правило Волкера запретило бы банкам вообще работать с частными инвесткомпаниями и хеджевыми фондами, что ограничило бы риски кредитных организаций.



# ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ КРИЗИСА



# ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ КРИЗИСА

Нынешняя волна банкротств за 2008 и 2009 годы, по подсчетам Moody's, привела к отказам компаний платить по долгам на общую сумму 610 млрд долларов. По объемам она на 78% превысила прошлый рекорд — волну банкротств 2001—2002 годов, связанную с громкими скандалами вокруг мошеннических операций энерготрейдера Enron, телекоммуникационного гиганта WorldCom, корпорации Xerox и др. И это только верхушка айсберга! Национализация скрыла банкротства!!!!

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС.

Лекция профессора С.А. Толкачева

## ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ: ОСТАЛОСЬ ВСЕГО 2 ИНВЕСТБАНКА

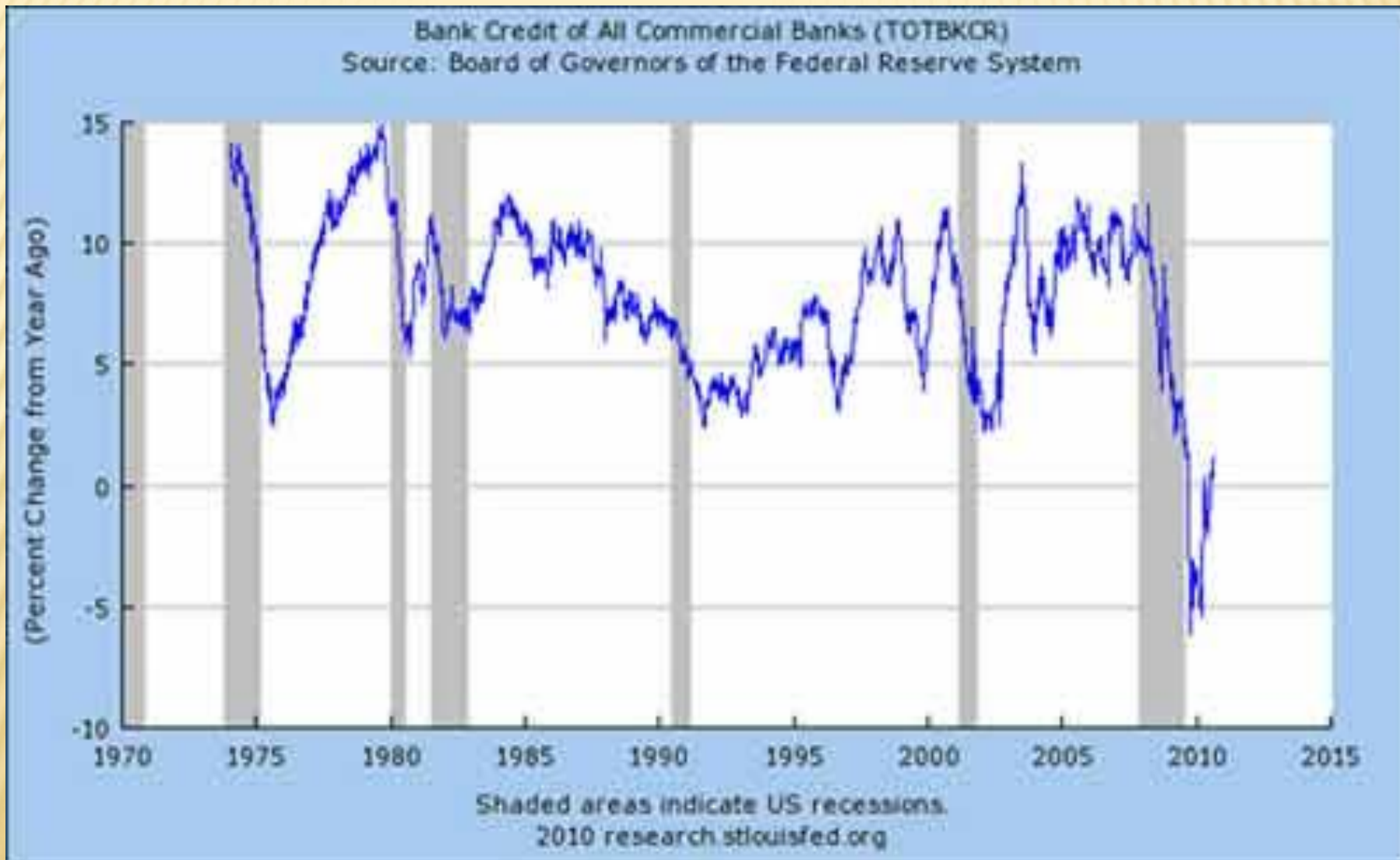
Независимых инвестбанков на Уолл-стрит осталось всего два

Инвестбанк	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	
Bankers Trust		Приобретён Deutsche Bank за 10 млрд долл.												
Salomon Smith Barney		Слияние с Citigroup стоимостью 30 млрд долл.												
J.P. Morgan				Слияние с Chase Manhattan стоимостью 32 млрд долл.										
Donaldson, Lufkin & Jenrette				Выкуп Credit Suisse за 11,5 млрд долл.										
Bear Stearns														Выкуп J.P. Morgan Chase за 2,4 млрд долл.
Lehman Brothers														Банкротство
Merrill Lynch за 50 млрд долл.														Приобретён Bank of America
Morgan Stanley														Вероятно, будет продан
Goldman Sachs														Частично куплен Berkshire Hathaway, может превратиться в хедж-фонд

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС.

Лекция профессора С.А. Толкачева

## СОКРАЩЕНИЕ КРЕДИТОВАНИЯ КОММЕРЧЕСКИХ БАНКОВ, % К ПРЕД ГОДУ





# ПРИЧИНЫ РОСТА КРЕДИТОВ С АПРЕЛЯ 2010

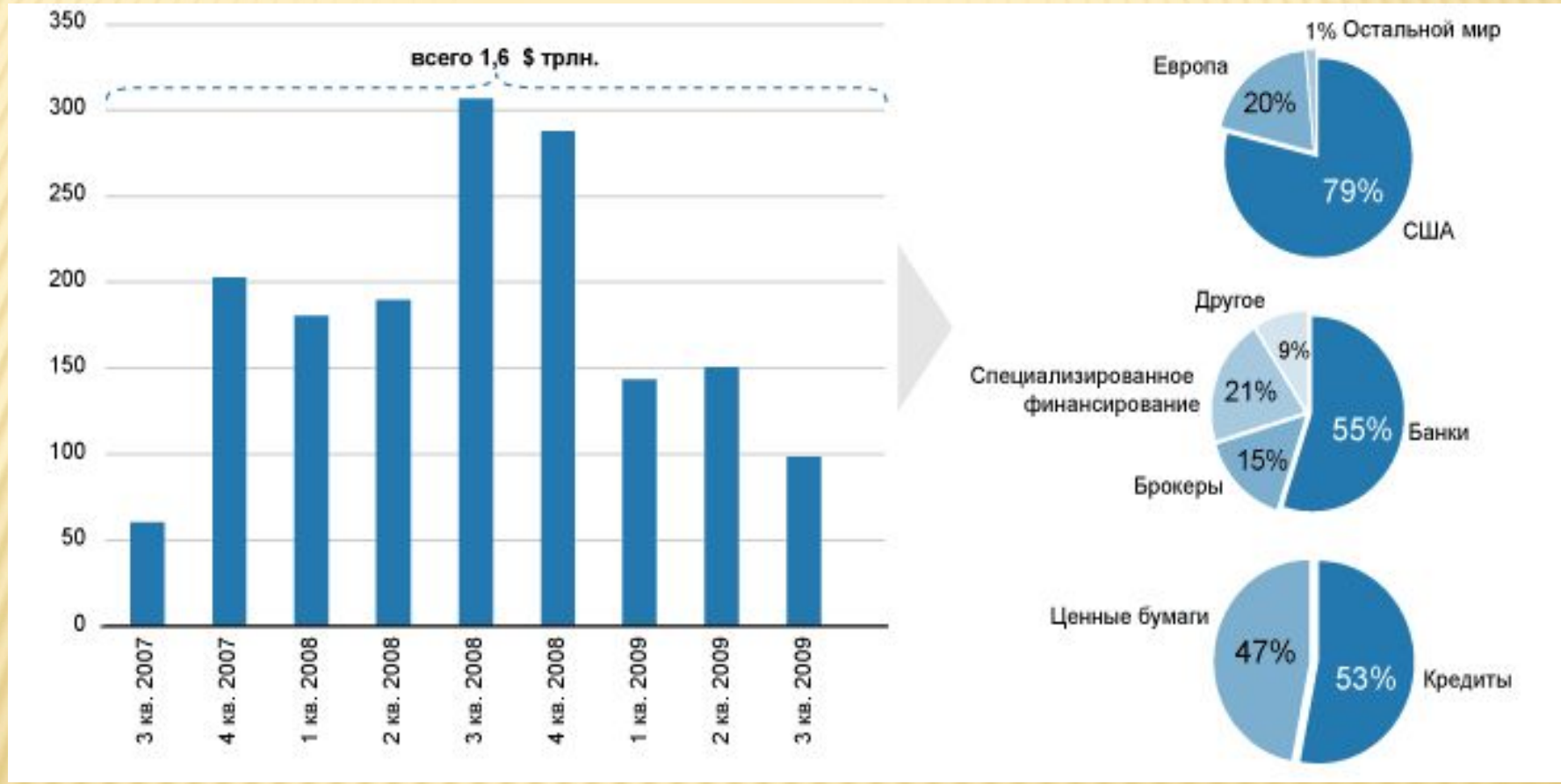
В апреле 2010 ФРС США в очередной раз пересмотрела методики оценки кредитов, выданных банками, учтя дополнительные показатели. Это позволило увеличить совокупный кредитный портфель более чем на \$500 млрд. При этом, в отличие от своей обычной практики, ФРС не пересчитала статистику «назад», т. е. не прибавила эти дополнительные показатели к доапрельским данным. Как следствие, возник эффект роста кредитного портфеля, который к реальности не имеет отношения. Это – чисто бумажный эффект.

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС.

Лекция профессора С.А. Толкачева

## ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ.

УБЫТКИ ГЛОБАЛЬНЫХ БАНКОВ И СТРУКТУРА ПОТЕРЬ  
ЗА ДВА ГОДА – \$1,6 ТРЛН



По оценкам Goldman Sachs, общие убытки составят от \$2,1 до \$2,6 трлн, и значит, две трети пути уже пройдено. Но если учесть, что значительная часть «мусора» старательно скрывается, то реальные потери могут превысить и \$3 трлн.

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС.

Лекция профессора С.А. Толкачева

## ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ.

### ДОЛГИ США ОСТАЛЬНОМУ МИРУ, МЛРД. ДОЛЛ.

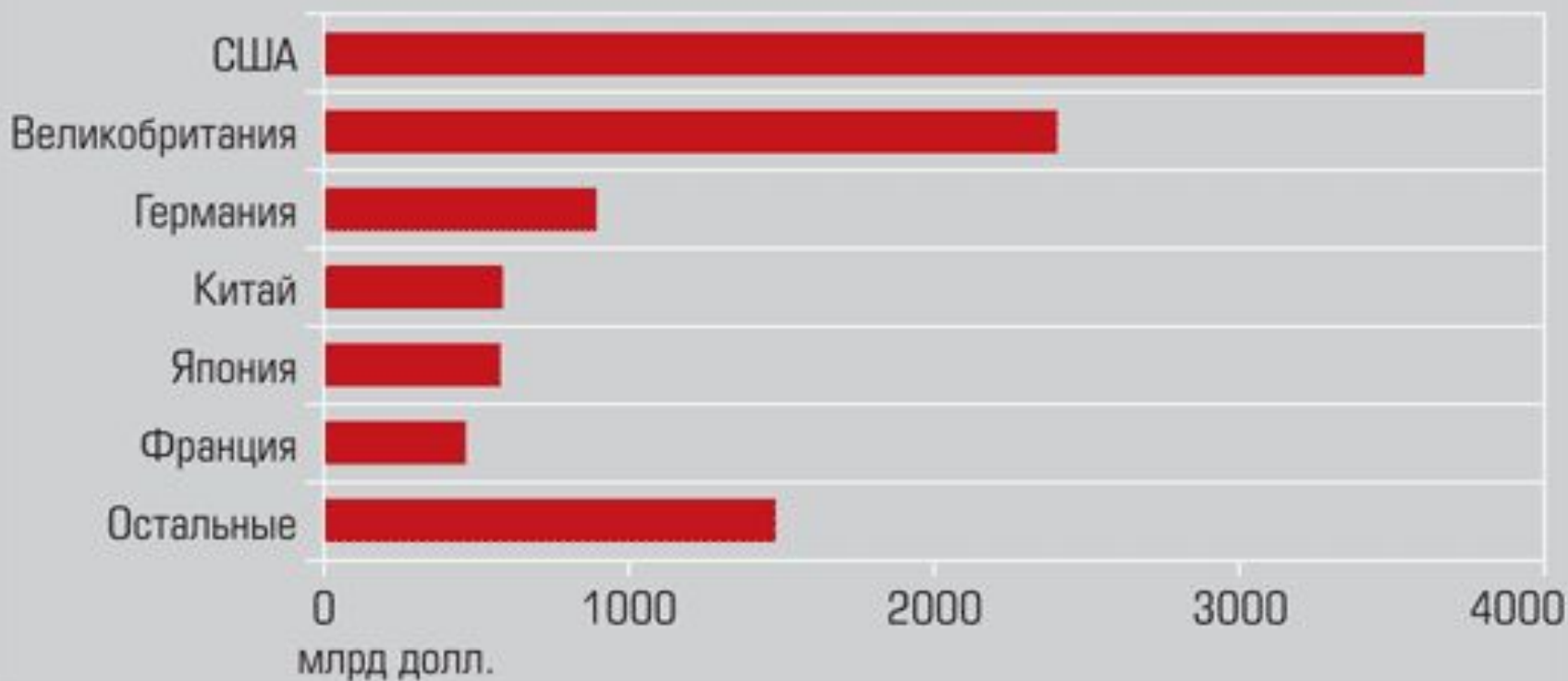




# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС. ПРЕДВАРИТЕЛЬНЫЕ ИТОГИ. ГОСУДАРСТВЕННЫЕ СРЕДСТВА ФИНАНСИРОВАНИЯ КРИЗИСА 2008-2009

На две страны приходится более половины мировых трат на кризис

Средства, затраченные на борьбу с кризисом



Источник: МВФ, данные открытых источников

# **МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И РОССИЯ РАЗВИТИЕ КРИЗИСА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ**

# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И РОССИЯ. РАЗВИТИЕ КРИЗИСА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ.

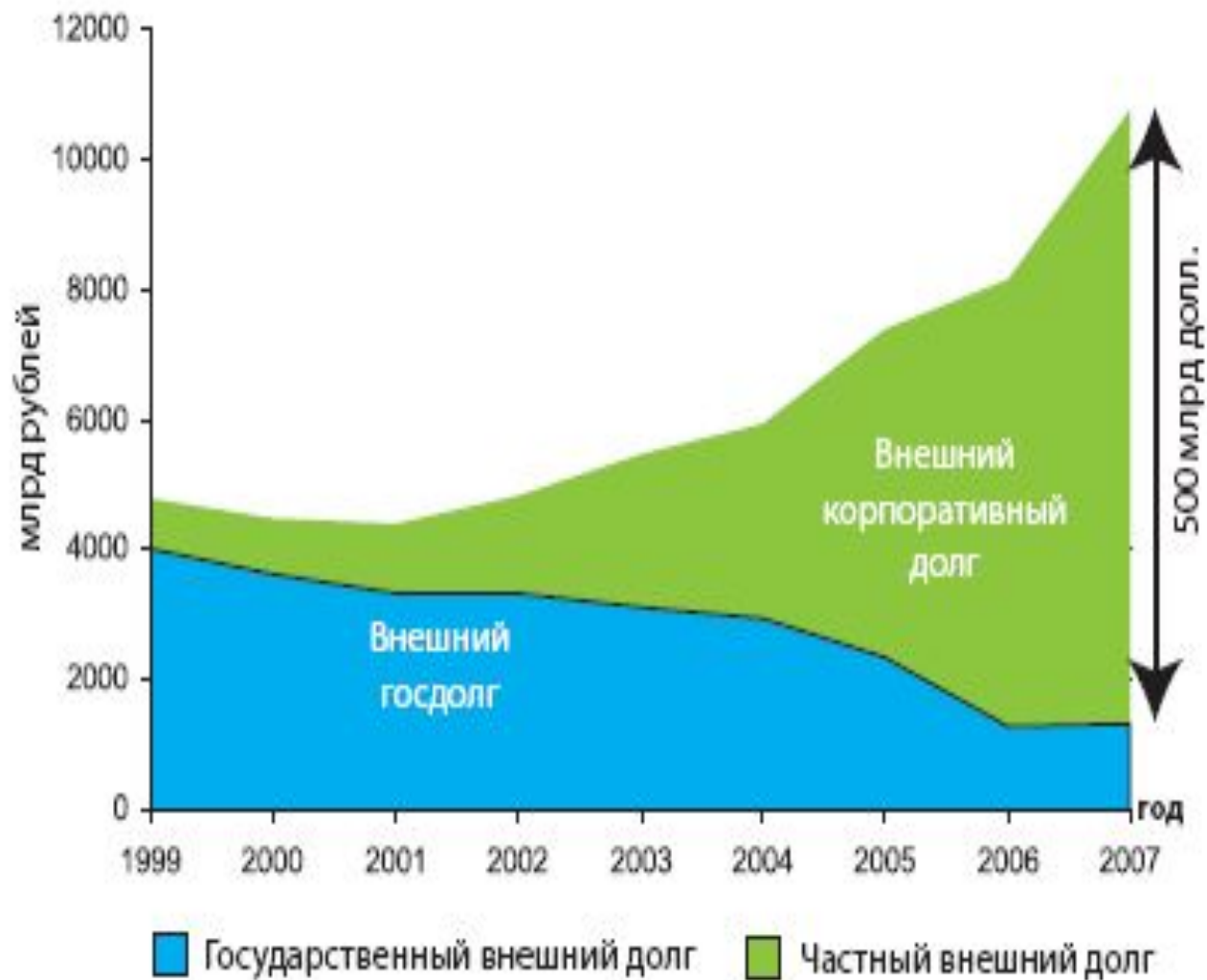
- Российская экономика развивается как часть мирового экономического цикла.
- Развитие кризиса российского фондового рынка типично для стран «формирующихся рынков» – вступают в кризис позже «центра», глубина кризиса больше.
- Переключение денежных потоков на обслуживание внешнего долга частного сектора. Резкое «сжатие кредита», рост кредитных рисков.
- Начало банкротства банков, входящих в 100 первых коммерческих банков России. Угроза банкротства коммерческих банков и финансовых компаний, т.е. российских инвестбанков.



# Угроза чрезмерной сырьевой специализации в экспорте РФ



# РОСТ КОРПОРАТИВНОЙ ЗАДОЛЖЕННОСТИ РОССИЙСКИХ КОМПАНИЙ



# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК И РОССИЯ. МЕХАНИЗМ ВЛИЯНИЯ КРИЗИСА.

- ▣ Падение фондового рынка России под влиянием ухода иностранного капитала.
- ▣ Капитализация фондового рынка снизилась в 2007-2008 гг. примерно на 75%. Сказалась также малая «глубина» рынка – почти все операции приходятся на 5-7 «голубых фишек».
- ▣ Требования кредиторов погашения кредитов или пополнения залогов (margin calls). Резкое увеличение объема платежей за рубеж.
- ▣ Рост цены привлечения денег с мирового рынка до Libor + 4-5% годовых.
- ▣ Внимание! Российские финансовые институты непосредственно не участвуют в сделках с деривативами.



# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И РОССИЯ. РАЗВИТИЕ КРИЗИСА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ.

## Источники оттока капитала из РФ

- уход зарубежных инвесторов, ищущих в условиях кризиса прибежище в наименее рискованных инструментах.
- погашение банками ранее привлеченных займов
- основным каналом стал вывод денег банками на зарубежные счета, как в целях хеджирования валютного риска в условиях слабеющего рубля, так и для резервирования средств под расчеты с кредиторами в условиях возникших проблем с рефинансированием.

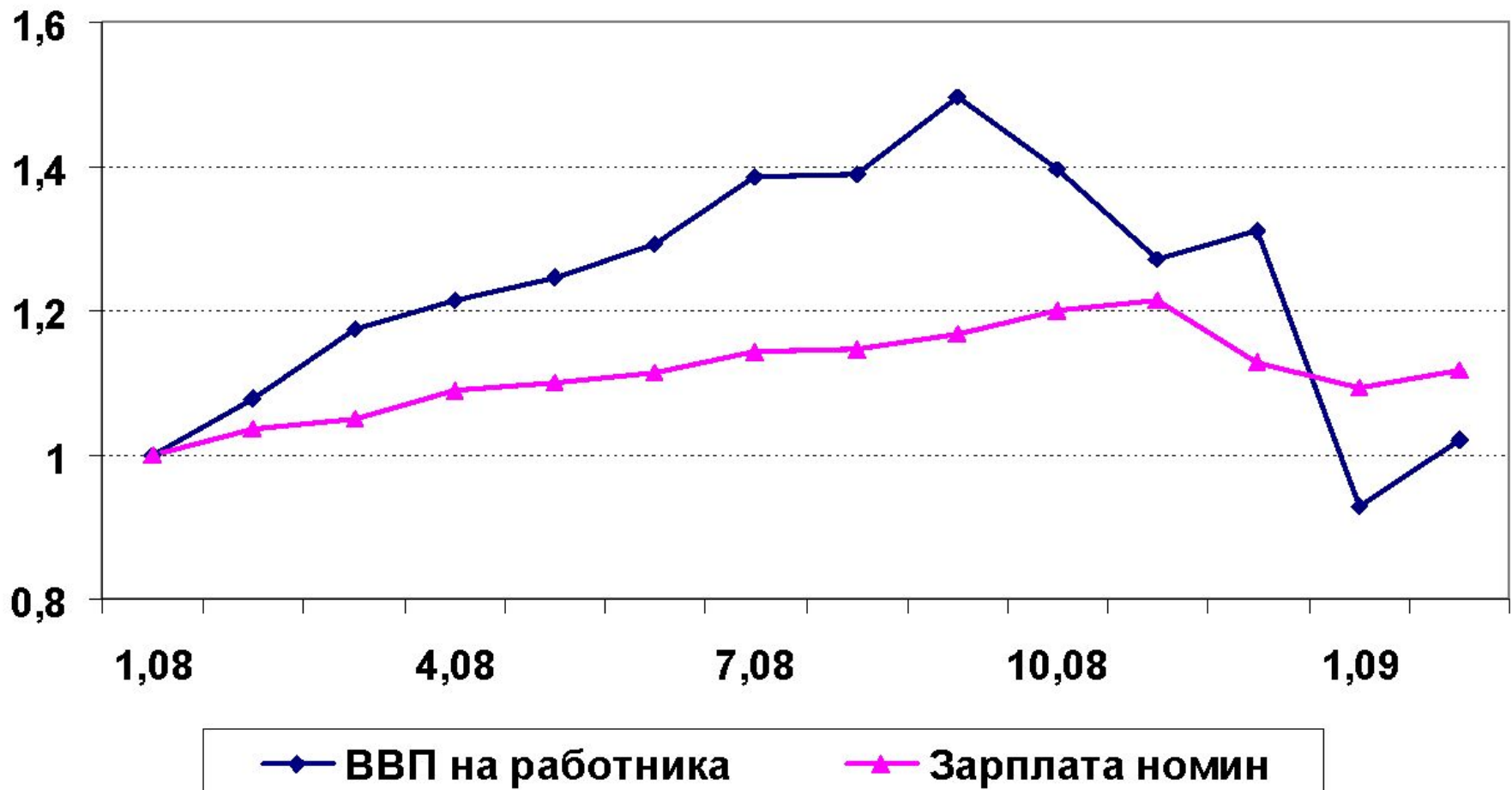
# ДИНАМИКА ПРОМЫШЛЕННОСТИ ПО ВИДАМ, ЯНВАРЬ 2001 — ДЕКАБРЬ 2008

Лекция профессора С.А. Толкачева



# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И РОССИЯ. РАЗВИТИЕ КРИЗИСА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ.

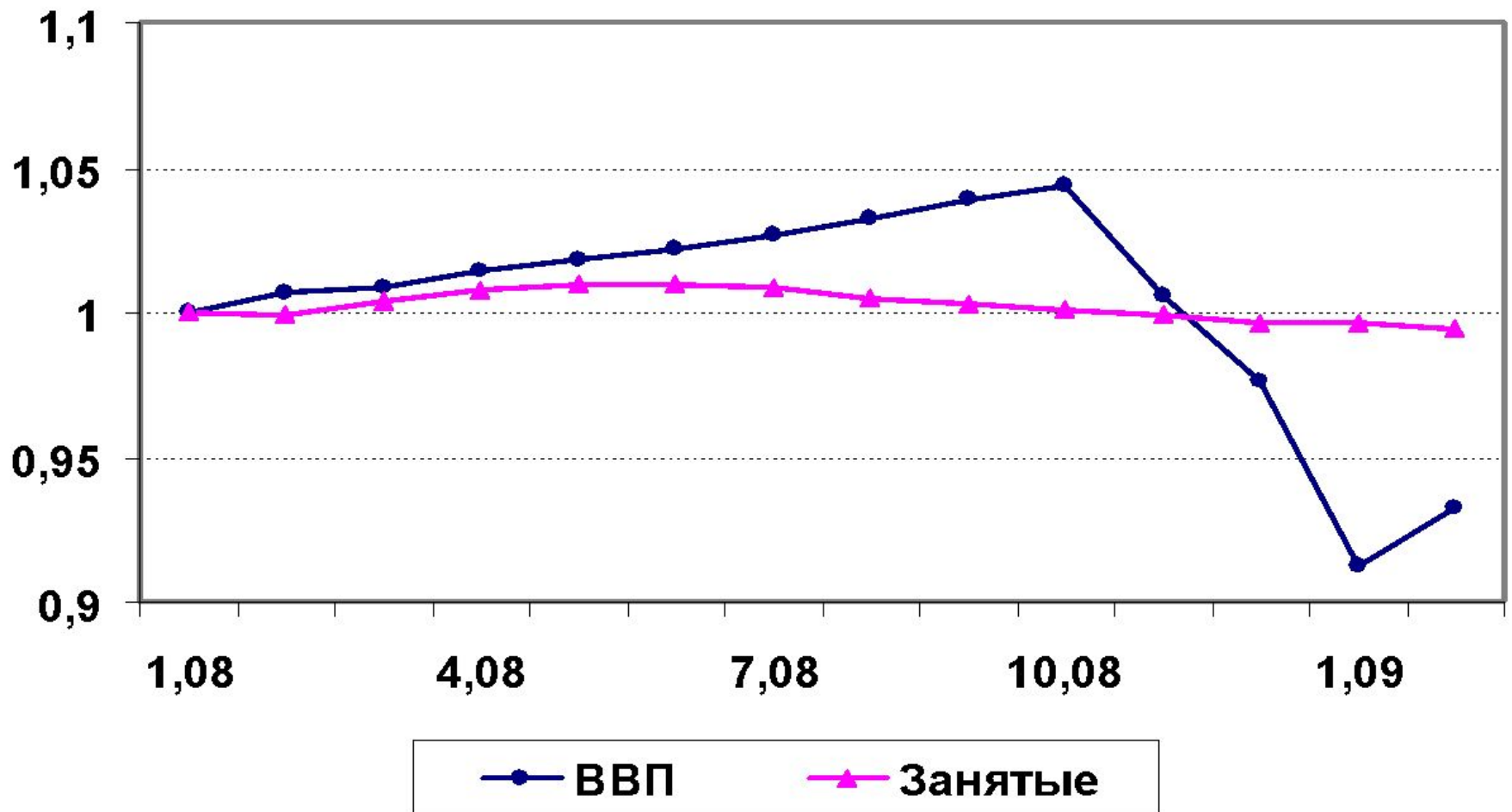
## Динамика ВВП на работника и зарплаты



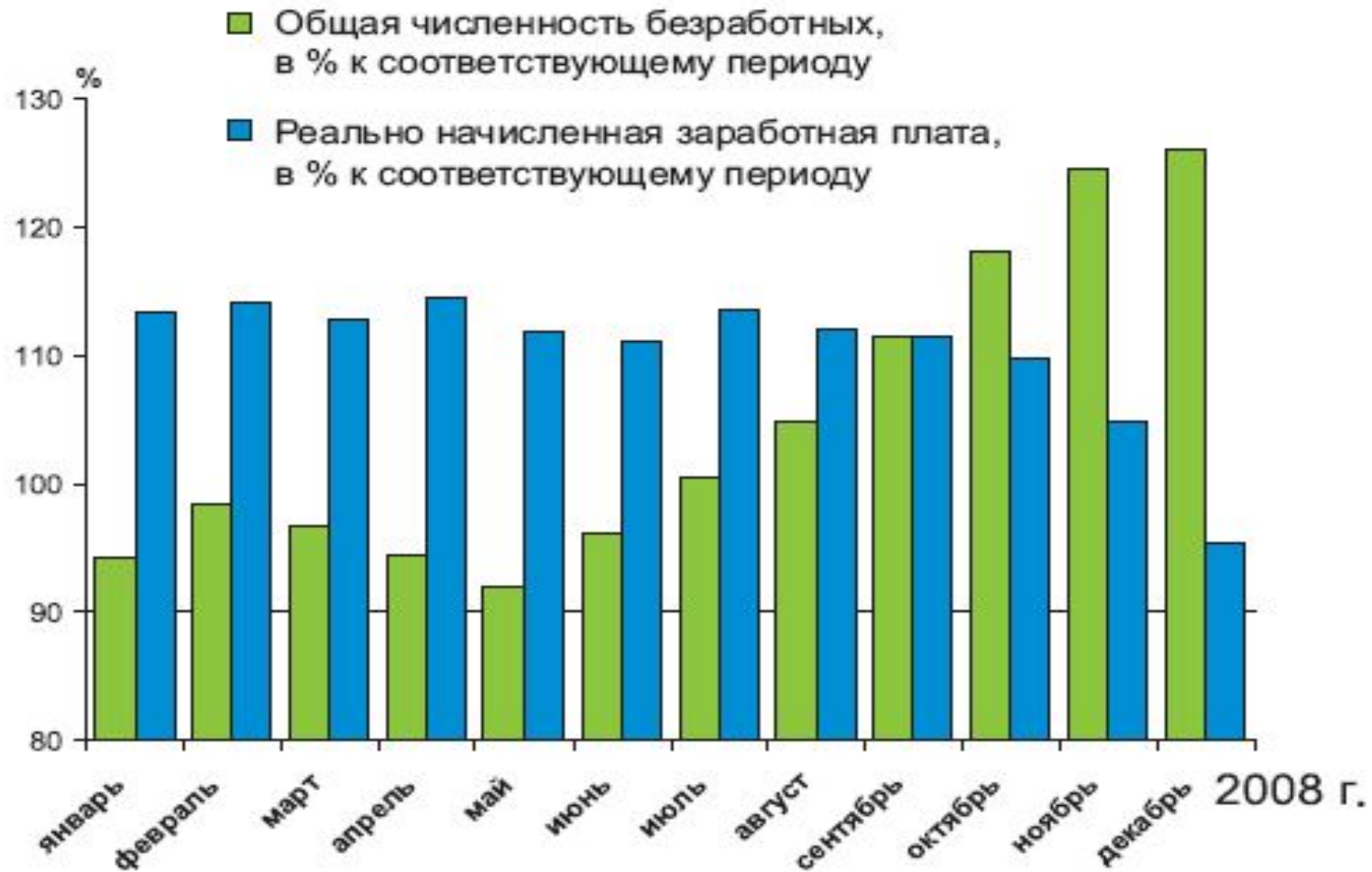


# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И РОССИЯ. РАЗВИТИЕ КРИЗИСА В РОССИЙСКОЙ ЭКОНОМИКЕ.

Динамика ВВП и занятости (янв.08=100%)

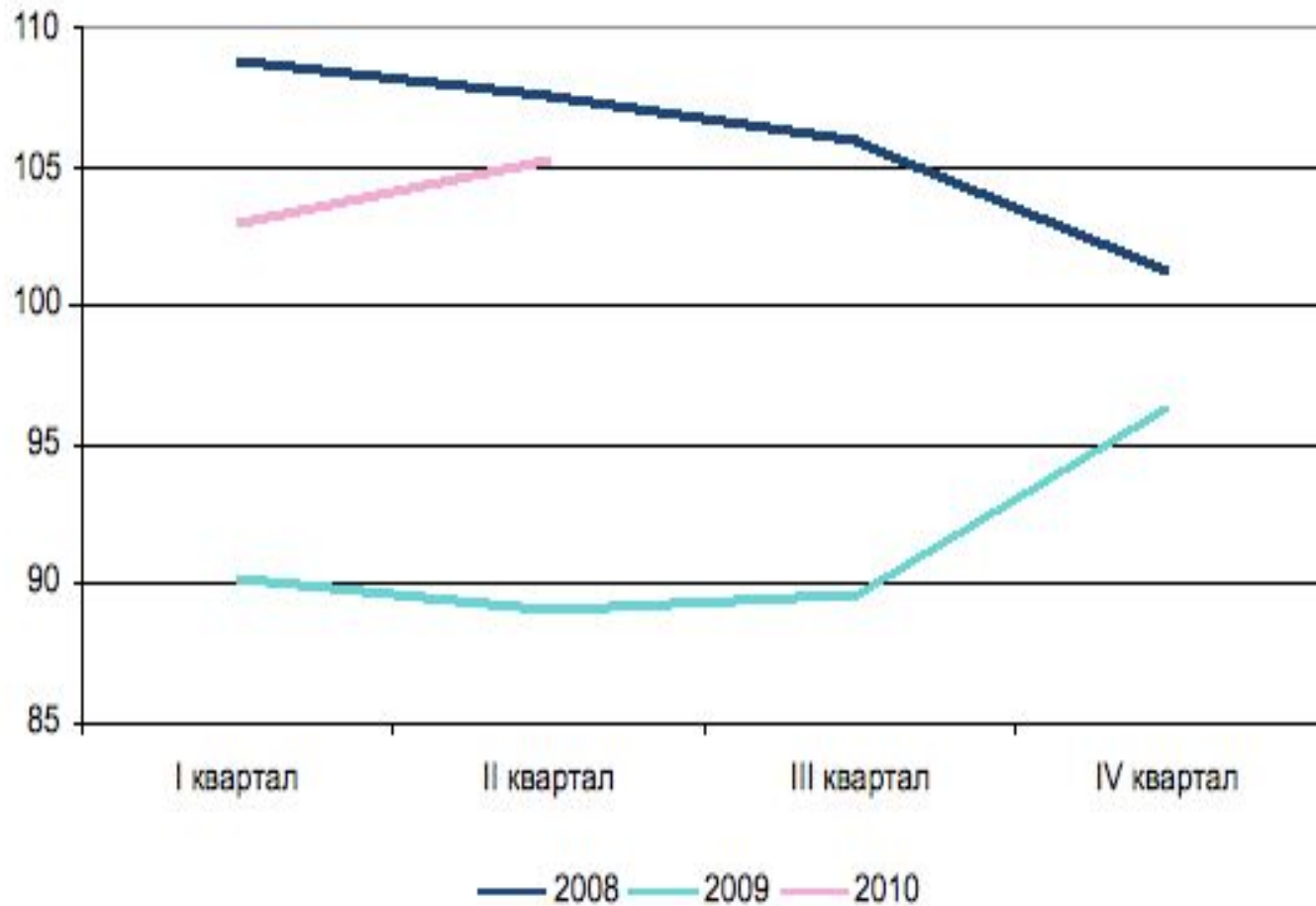


# РАЗВИТИЕ КРИЗИСА В РФ. ЗАРПЛАТА И БЕЗРАБОТИЦА



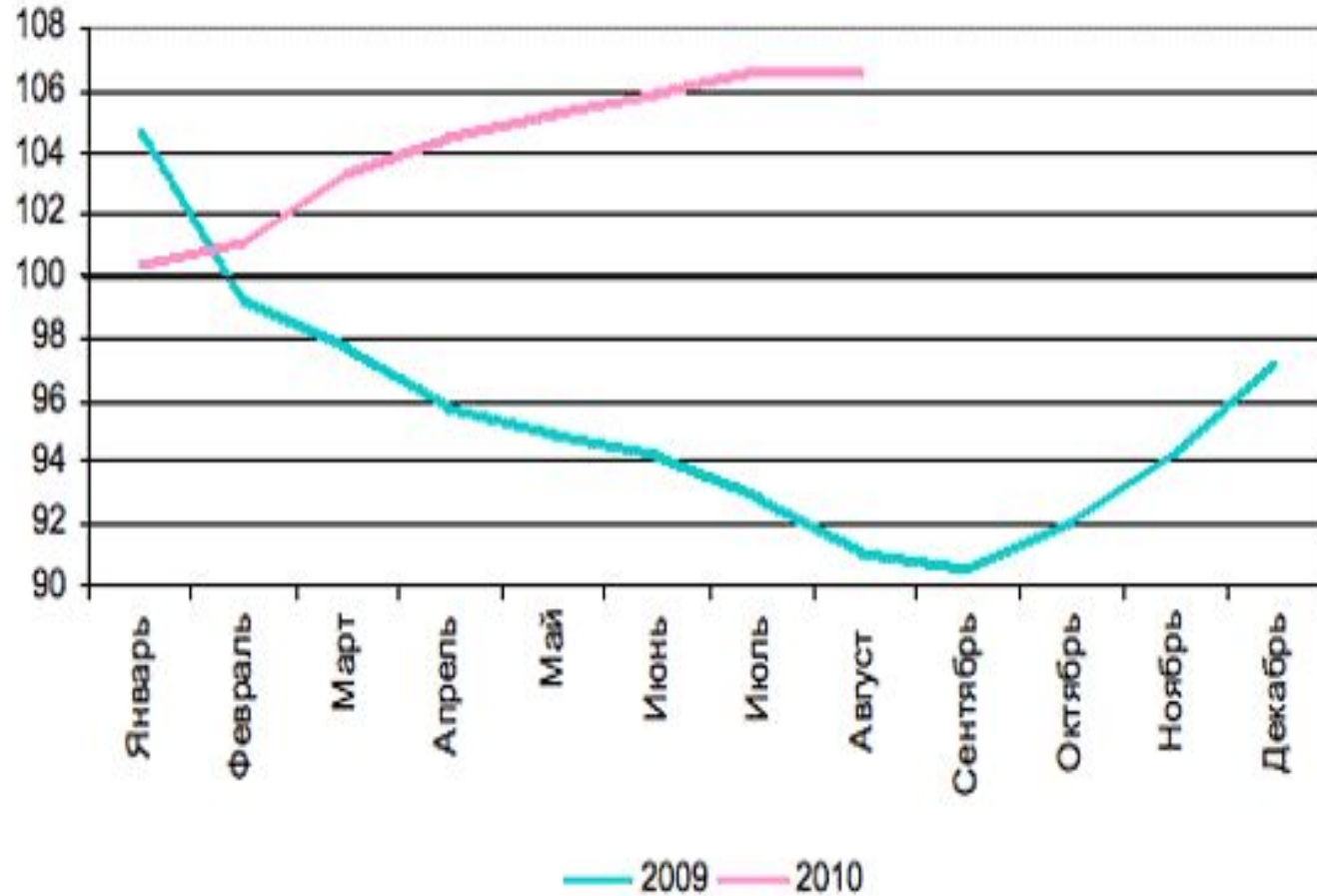
# КАК ИДЕТ ВЫХОД ИЗ КРИЗИСА

ДИНАМИКА ВВП РОССИИ, % К СООТВЕТСТВУЮЩЕМУ ПЕРИОДУ ПРОШЛОГО ГОДА

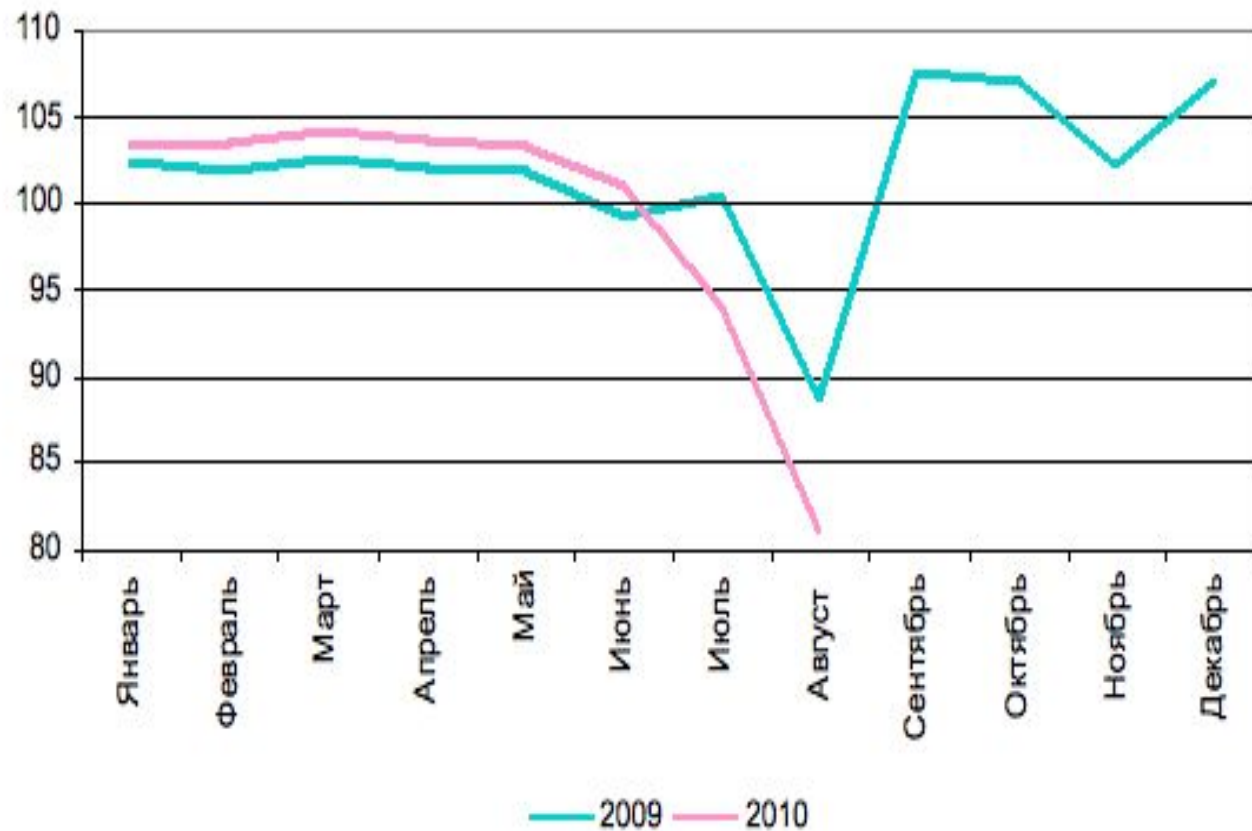




# ДИНАМИКА ОБОРОТА РОЗНИЧНОЙ ТОРГОВЛИ



# ДИНАМИКА ПРОИЗВОДСТВА ПРОДУКЦИИ СЕЛЬСКОГО ХОЗЯЙСТВА



# ДИНАМИКА СТАВКИ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ

Лекция профессора С.А. Толкачева





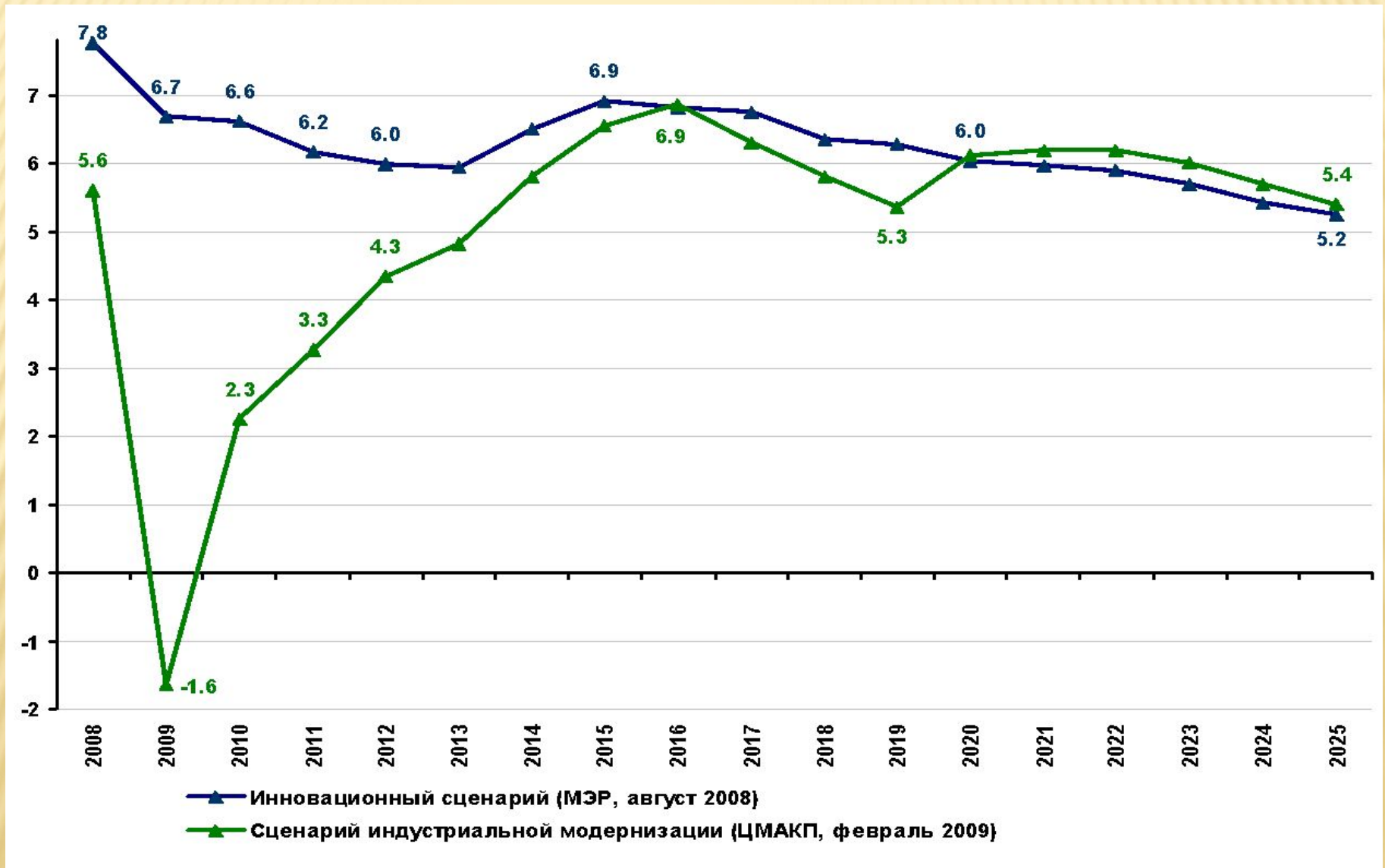
# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И РОССИЯ.

Лекция профессора С.А. Толкачева

## ТЕНДЕНЦИИ И РИСКИ ЭКОНОМИКИ В 2009-2010 ГГ.

- Падение темпов экономического роста с 6-7% в год до уровня 2,5-3,0% в результате спада инвестиций до темпа роста менее 10% в год.
- Разорение компаний, перегруженных долгами, внутренними и внешними. Например, бизнес девелоперов по строительству жилья.
- Нарастание долгосрочной проблемы пенсионного обеспечения. Пик трудностей придется на 2015-2020 гг.
- В 2000-2007 гг. темп прироста доходов федерального бюджета 9,2% в год. В 2009-2010 гг. рост доходов упадет. Собираемость налогов снижается.
- Налоговая реформа и снижение налогов далее будут невозможны. Только те изменения, которые будут приняты в 2008 г.

# ПРОГНОЗ ВВП РОССИИ, 2009-2025



# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И РОССИЯ. АКТИВНОЕ ГОСУДАРСТВЕННОЕ ВМЕШАТЕЛЬСТВО.

- Политика «накачки ликвидности». Оценка экспертов: Банк России и Минфин выделяют около 3 трлн. руб. - это около 1/3 объема расходов Федерального бюджета в форме:
  - (1) депозиты Минфина;
  - (2) снижение ФОР;
  - (3) операции по приобретению акций на фондовом рынке (около 500 млрд. руб.);
  - (4) рефинансирование банков со стороны ЦБ под залог активов;
  - (5) беззалоговое рефинансирование банков со стороны ЦБ;
  - (6) субординированные кредиты банкам в объеме 950 млрд. руб. Сбербанк до 500 млрд. руб.; ВТБ – до 200 млрд. руб.
- Выделение Банку развития (ВЭБ) из состава золотовалютных резервов Банка России 50 млрд. долл. на перекредитование и выкуп иностранных долгов российских банков и компаний под залог акций.

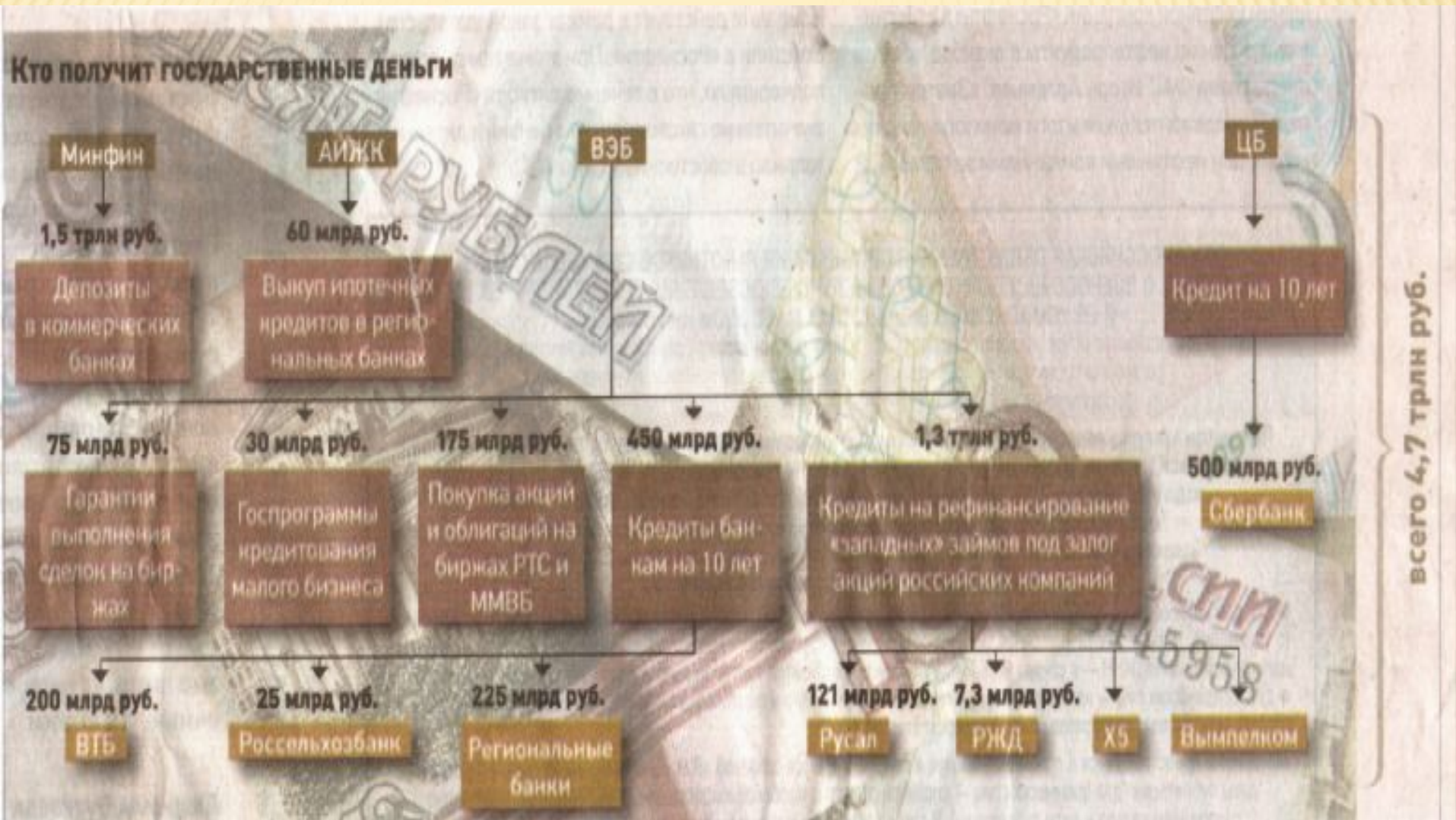


# МИРОВОЙ ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС И РОССИЯ. ГОСУДАРСТВЕННОЕ РЕГУЛИРОВАНИЕ.

- Первый этап – пополнение ликвидности банковской системы
- Второй этап – прямая финансовая помощь кризисным банкам и компаниям-должникам
- Третий этап – санация и реструктуризация банковской системы и инвестиционных финансовых компаний:
  - Слияния и поглощения, типа «Ренессанс Капитал»;
  - Санация и банкротства, типа «Связьбанк»;
  - Реорганизация и укрепление банковской системы;
- Реализация программы укрепления банковской системы:
  - (1) Возрождение АРКО на базе АСВ или в качестве отдельного института;
  - (2) Поручение Банку развития (ВЭБ) продажи выкупаемых активов или передача их в Фонд имущества;
  - (3) Поручение АИЖК или Фонду содействия развитию жилищного строительства (ФСРЖС) выкупа ипотечных кредитов у банков и активов у застройщиков жилья (у девелоперских компаний). Предоставление со стороны ФСРЖС гарантий застройщикам на покупку жилья государством.
- .

# АНТИКРИЗИСНЫЕ МЕРЫ В РФ, ОКТАБРЬ 2008

Лекция профессора С.А. Толкачева





## Антикризисные меры Правительства и ЦБ

- снижены нормативы обязательных резервов (высвобождено около 380 млрд. рублей);
- смягчены условия кредитования с использованием отдельных видов залога (в рамках указанных мер ЦБ сможет разместить в банках до 1,5 трлн. рублей; фактически размещено — около 350 млрд. рублей);



## Антикризисные меры Правительства и ЦБ

- ▣ предоставляются беззалоговые кредиты (потенциальный лимит — до 3,5 трлн. рублей; фактически предоставлено — свыше 1,7 трлн. рублей), срок кредитования увеличен до 1 года, право на кредиты имеют 143 банка, воспользовались им 124 кредитные организации;
- ▣ ЦБ получил право частично компенсировать убытки коммерческих банков от операций на рынке межбанковского кредитования, если они возникли вследствие отзыва лицензии у банка-контрагента (необходимо для восстановления рынка МБК);

## Антикризисные меры Правительства и ЦБ

- на пополнение капиталов банков выделено 950 млрд. рублей субординированных кредитов, в том числе «Сбербанку» — 500 млрд. рублей, ВТБ — 200 млрд. рублей, «Россельхозбанку» — 25 млрд. рублей, иным банкам — 225 млрд. рублей при условии привлечения эквивалентного софинансирования их акционерами (фактически одобрено кредитов на сумму 17 млрд. рублей для 3 банков);

## Антикризисные меры Правительства и ЦБ

- на депозиты в коммерческих банках и в ценные бумаги размещены средства ГК «Фонд содействия реформе ЖКХ» (200 млрд. рублей), ГК «Роснано» (130 млрд. рублей), а также федерального бюджета; всего на депозиты в банках размещены средства госкорпораций на сумму 430 млрд. рублей;



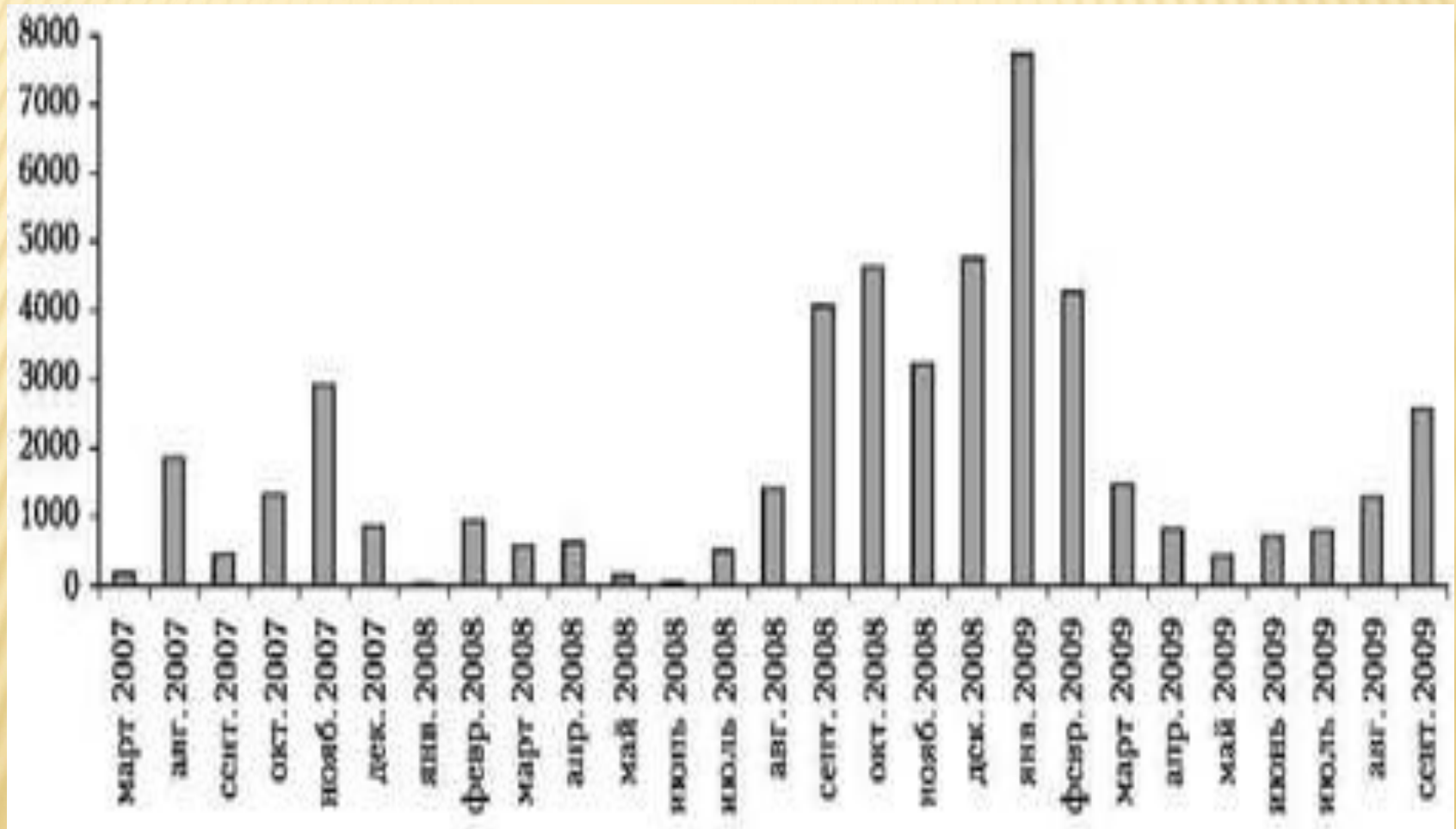
## Антикризисные меры Правительства и ЦБ

- до 700 тыс. рублей (ранее — 400 тыс. рублей) повышена страховая сумма по банковским вкладам граждан; в результате защищены 98,5% вкладов;

# МЕХАНИЗМЫ РЕФИНАНСИРОВАНИЯ СО СТОРОНЫ ЦБР

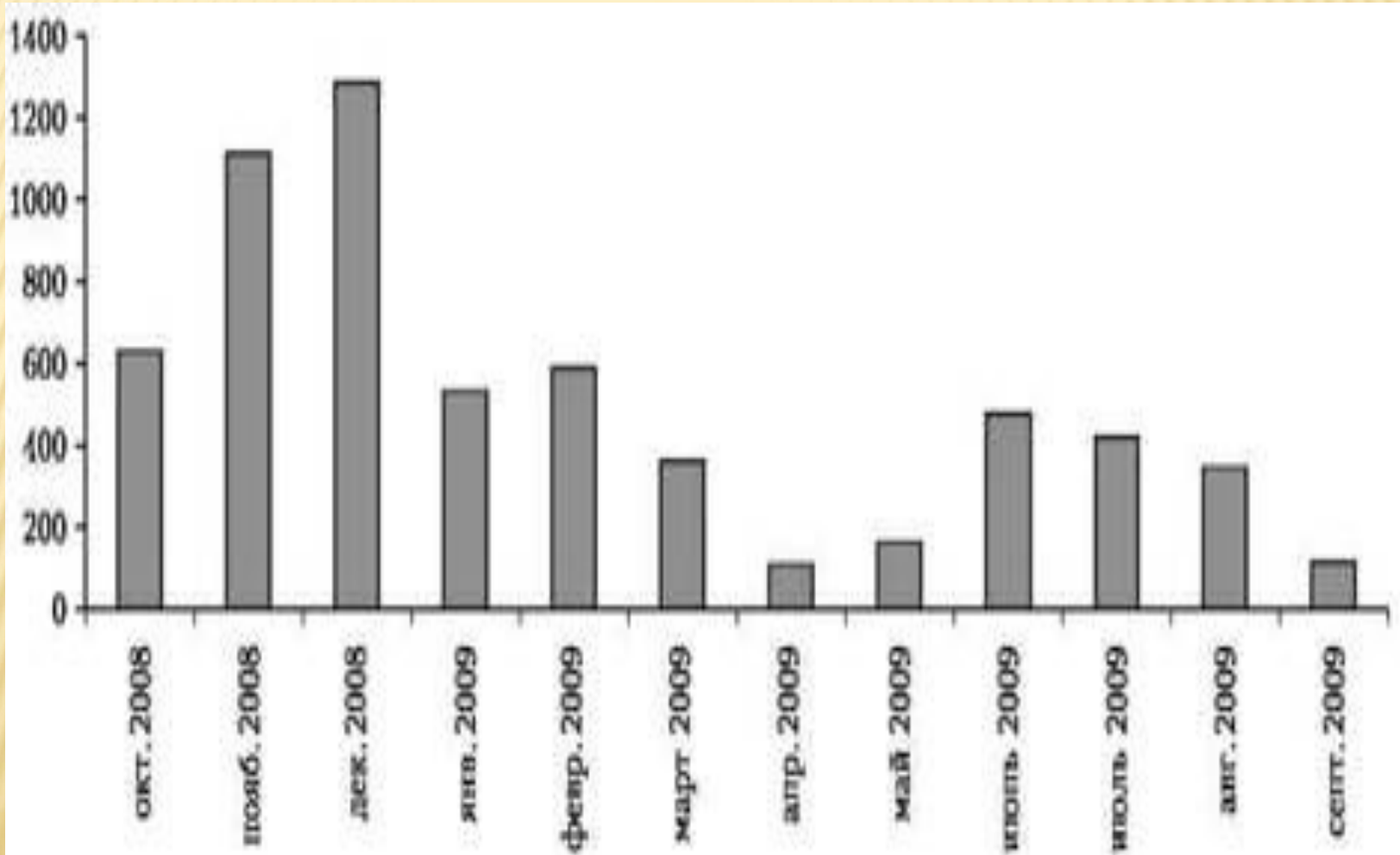
- С августа-сентября 2008 г. Центральный банк резко увеличил предоставление средств коммерческим банкам по традиционным каналам.
- Прямое репо
- беззалоговые кредиты (кредиты без обеспечения)

# Объемы операций прямого репо Банка России (млрд руб.)





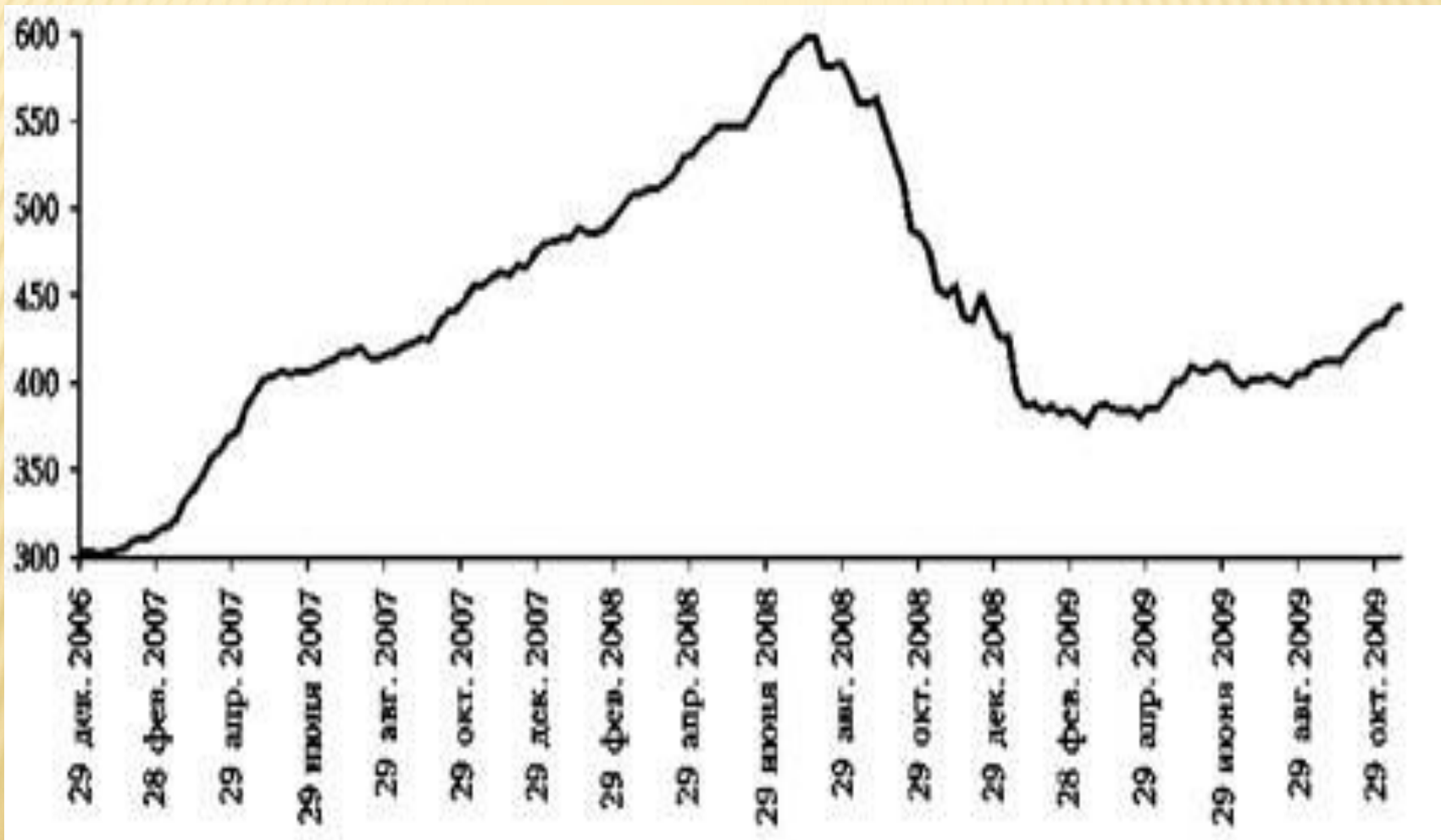
# КРЕДИТЫ БЕЗ ОБЕСПЕЧЕНИЯ КРЕДИТНЫМ ОРГАНИЗАЦИЯМ (МЛРД РУБ.)



## Антикризисные меры Правительства и ЦБ

- Агентством по страхованию вкладов начата санация банковской системы (переход банков под управление АСВ, поиск инвесторов). На оздоровление таких банков выделено 200 млрд. рублей (фактически израсходовано 60 млрд.). Кроме того, на дополнительную ликвидность таким банкам за счет ЦБ выделено свыше 60 млрд. рублей. Под управление АСВ уже перешли 15 банков, в том числе для 11 найдены новые акционеры, которые завершат санацию;
- ряд банков проходит процедуру оздоровления за счет средств ВЭБа (банки «Глобэкс» и «Связь-банк» — объем расходов 5,7 млрд. долларов) и ВТБ.

# МЕЖДУНАРОДНЫЕ РЕЗЕРВЫ РФ, МЛРД. ДОЛЛ.





## Антикризисные меры Правительства и ЦБ

- Всего на борьбу с кризисом в 2009 году правительство РФ потратило 1,2 трлн рублей.
- Россия намерена постепенно сворачивать антикризисные меры до 2015 года.  
В 2010 году на эти меры в бюджете России заложено 195 млрд рублей, из которых распределено уже 139 млрд рублей.
- По предварительным данным Росстата, в 2009 году экономика России сократилась на 7,9%, что стало сильнейшим спадом за последние 15 лет.

# СПАСИБО ЗА ВНИМАНИЕ!

