

Глобализация и американская финансовая система

Чарльз Гайст



© AP Images

Современные технологии связи максимально ускоряют процесс международного инвестирования

Глобализация способствовала развитию текущего финансового кризиса и, несомненно, послужит для его преодоления.

Чарльз Гайст – профессор финансовых наук Манхэттенского колледжа. Он является автором многих книг, включая «Историю Уолл-стрита», и редактором «Энциклопедии истории американского бизнеса».

В десятилетия, последовавшие за Второй мировой войной, при описании будущего мировой экономики все чаще делали упор на глобализацию. Считалось, что в какой-то момент рынки разных товаров и услуг интегрируются, и это принесет очевидные выгоды. Во всем мире поднимется уровень жизни, а барьеры, мешающие торговле, производству и движению капитала, будут сняты. Подобная цель заслуживала внимания и частично уже реализовалась. Но недавно на ее пути возникло серьезное препятствие.

Глобализация имеет множество аспектов. Первоначально она означала легкость доступа к мировым рынкам. Барьеры для торговли и инвестиций в конечном итоге должны были исчезнуть, а международный поток товаров и услуг – расшириться. Для воплощения этой идеи в жизнь были введены свободная торговля и общие рынки. Мир без барьеров, по замыслу, должен был способствовать более равномерному распределению благ от богатых к бедным.

На сегодняшний день, однако, лишь отрасль финансовых услуг приобрела действительно глобальный характер. Быстро меняющиеся финансовые рынки, опирающиеся на современные технологии мгновенной связи, во многих случаях перешагнули государственные границы, максимально упростив процесс международного инвестирования. В большинстве крупных финансовых центров государственные ограничения сняты и всячески приветствуются инвестиции из-за рубежа. Это открыло широкую панораму инвестиционных возможностей.

Такое явление не ново. После Второй мировой войны правительства многих стран ослабили ограничения на свои национальные валюты, и сегодня валютный рынок является крупнейшим, наиболее ликвидным финансовым рынком мира, торговля на котором осуществляется круглосуточно. Он не знает различий для основных валют в связи с их национальными особенностями или ограничениями. Если правительства разрешают свободное конвертирование своей валюты, как в большинстве развитых стран, то доллары или евро могут продаваться и покупаться в Гонконге или Токио так же легко, как в Дубае и Нью-Йорке.

ТРАНСГРАНИЧНАЯ ТОРГОВЛЯ

Другие финансовые рынки быстро последовали этому прецеденту. Рынки государственных и корпоративных облигаций и акций начали развивать связи на основе новых быстрых технологий. Сорок лет назад Гордон Мур, один из основателей компьютерного гиганта Intel, сделал свое знаменитое предсказание («закон Мура») о том, что мощности микросхем будут удваиваться каждые два года. Новые, более быстрые чипы обрабатывали все большее число финансовых сделок, и вскоре их возрастающий потенциал привел к дальнейшему увеличению количества сделок. Вскоре трейдеры получили возможность пересекать границы рынков и государств с легкостью, вызывавшей зависть у сторонников глобализации в других секторах экономики. В тот же период времени автопроизводители пытались продвинуть идею универсального автомобиля, но с гораздо меньшим успехом.

Уолл-стрит и другие крупные финансовые центры процветали. Заказы клиентов на приобретение или продажу акций выполнялись со скоростью, невообразимой в середине 1990-х годов. Биржи NYSE (Нью-Йоркская фондовая биржа) и NASDAQ (Автоматизированные котировки Национальной ассоциации дилеров по ценным бумагам) отказались от своих старых методов котировок в обыкновенных дробях и перешли на десятичную систему: компьютерам не нравилось работать с дробями, и старые методы не способствовали развитию высокоскоростной торговли. Клиенты получили возможность производить сделки с ценными бумагами при помощи компьютера на многих крупных рынках так же быстро, как и на своих внутренних рынках. Наступила эпоха поистине трансграничной торговли финансовыми услугами,

вызывавшей зависть других отраслей, которые давно мечтали о глобализации.

Результаты оказались поразительными. Объем торгов на NYSE увеличился с рекордных 2 млрд. акций в 2001 году до рекордных 8 млрд. в 2008 году. Ежедневный объем торгов на валютных рынках стал составлять порядка триллиона в долларовом эквиваленте. На различных рынках облигаций ежегодно выпускалось новых ценных бумаг более чем на триллион долларов, вместо миллиардов, которыми исчислялись рекорды в предыдущие годы. Объемы слияний и поглощений также достигли порядка триллионов долларов ежегодно. Казалось, что объемы сделок и аппетит к ним бесконечны.

ТРАДИЦИОННЫЙ ЦИКЛ

В американской экономике традиционно наблюдались длительные периоды процветания, сменявшиеся значительными спадами. Как правило, такие периоды прерывались «пузырями активов», которые в итоге лопались. Та же ситуация повторялась множество раз с 1793 года, когда в Нью-Йорке был зафиксирован первый крупный экономический спад. Аналогичные проблемы наблюдались по крайней мере восемь раз до 1929 года. За каждым бумом следовало более или менее серьезное снижение деловой активности. Начавшаяся в 1929 году депрессия, наконец, повлекла за собой принятие далеко идущих реформ банковской системы и рынков ценных бумаг.

До 1929 года подобные рецессии называли «паникой». Термин «депрессия» употребили раз или два в начале 20-го века, однако позднее он стал ассоциироваться исключительно с 1930-ми годами. Традиционный цикл проявляется и в наши дни. В 2001 году за лопнувшим пузырем «дот-комов» последовала рецессия, и многие из дневных трейдеров, пользовавшихся новыми компьютерными технологиями, оказались на обочине, подобно тому как это произошло с их предками в 19-м веке. Рецессия временно замедлила аппетит к спекулятивной прибыли.

Между 19-м и 21-м веками гораздо больше общего, чем может показаться на первый взгляд. После обретения независимости от Великобритании Соединенные Штаты в первые 120 лет своего существования зависели от иностранного капитала. До Первой мировой войны большая часть американской инфраструктуры и промышленности финансировалась за счет иностран-



© AP Images

Жилищный бум в Силиконовой долине штата Калифорния в период расцвета дот-комов перед ипотечным кризисом 2008 года

ных денег, в основном в виде облигаций. Американцы сами производили большую часть необходимых им товаров и услуг, но им всегда не хватало капитала – до тех пор, пока война не изменила лицо геополитики.

Ситуация оставалась той же до конца 1970-х годов, а потом вновь изменилась на противоположную. Норма сбережения американских домохозяйств снизилась, и иностранный капитал хлынул в США. Вновь стали популярными облигации, но и рынки акций также пошли вверх. Потребители, на долю которых с 1920-х годов приходится около двух третей валового внутреннего продукта США, приобретали отечественные и импортные товары, в то время как иностранцы поставляли капитал, необходимый для финансирования федерального правительства и многих отраслей американской экономики. Такая ситуация сохраняется и по сей день, причем около половины находящихся в обращении казначейских облигаций США находится в руках правительства Китая.

Ипотечный бум

После краха «дот-комов» и скандалов с фирмами Enron и WorldCom казалось, что на Уолл-стрите настает передышка из-за нехватки новых идей, которые бы способствовали раздутию нового пузыря. Но сочетание вновь проявившихся циклических тенденций вызвало к жизни величайший за всю историю краткосрочный бум. Глобализация, приток иностранного капитала и понятные лишь немногим методы финансового анализа в сочетании с рынком жилой недвижимости произвели

самый взрывоопасный – и потенциально разрушительный – цикл бума и краха за все время существования США.

Последний рыночный пузырь был создан бумом жилой недвижимости. Обычно бумы жилья следуют за бумами фондового рынка, но не порождают их. В результате краха «дот-комов» и психологической травмы, вызванной событиями 11 сентября, произошло обратное. Жилая недвижимость переместилась в центр внимания многих инвесторов. Резко возросло число людей, впервые покупающих дом, и многие устремились рефинансировать свои

ипотечные кредиты. Новое явление на деле оказалось старым, только приукрашенным с помощью современных финансовых услуг.

Это явление было трудно выявить на ранней стадии. Все факторы, которые в совокупности явились его причиной, проявлялись и ранее. Многие из них были хорошо известными и проверенными временем методами финансирования. Секьюритизация использовалась в течение нескольких десятилетий федеральными агентствами США по финансированию жилья для конвертирования пулов жилищных ипотечных кредитов в ценные бумаги, которые приобретались инвесторами. Благодаря этому еще более увеличился объем доступных средств для рынка жилья в период увеличения спроса после 2001 года. Модной тенденцией на Уолл-стрите стало финансирование «американской мечты» – идеи о том, что каждый должен стать владельцем собственного дома.

Спрос на секьюритизированные облигации оказался мощным – настолько мощным, что уолл-стритовские компании ценных бумаг начали их лихорадочную эмиссию. Значительная часть спроса приходилась на иностранных инвесторов – центральные банки, коммерческие банки, государственные инвестиционные фонды и страховые компании, привлеченные высокой доходностью ценных бумаг. Инвесторы, особенно центральные банки и государственные инвестиционные фонды, приобретали их на доллары со своих текущих счетов в США. Деньги покидали США по мере приобретения американцами товаров зарубежных производителей и находили свой путь обратно в страну в качестве инвестиций.

ЖЕРТВЫ СОБСТВЕННОГО УСПЕХА

Ипотечный бум начался после 2001 года, и спустя пару лет он был в полном разгаре. Спрос на ипотечные ценные бумаги оставался высоким, и вскоре для обеспечения активами стали использоваться субстандартные ипотечные кредиты, свопы кредитного дефолта и другие экзотические виды залогового обеспечения, основанные на деривативах. К концу лета 2007 года, когда краткосрочные процентные ставки поднялись с рекордно низких уровней, в этих залоговых обеспечениях стали появляться трещины, ценность активов начала падать, и в течение нескольких месяцев разразился банковский и страховой кризис. В прошлом, когда не было современных технологий, подобные результаты проявились бы лишь через несколько лет.

Развитию бума в неизмеримой степени способствовало дерегулирование американских финансовых рынков, имевшее место в 1999 году и ставшее официальной кульминацией двух десятилетий постепенного ослабления некогда строгих правил. Создававшаяся в результате дерегулирования новая финансовая среда сделала возможным сосуществование банков и инвестиционных банков, что еще с 1933 года было запрещено. Когда они начали пожинать плоды дерегулирования, находясь под одной крышей, старые идеи управления рисками были отброшены в стремлении к максимальной прибыли.

Кризис кредитного рынка и залогового обеспечения знаменует собой окончание почти 40-летнего наследия федеральных агентств по финансированию жилья и всех льгот, которые они обеспечивали со времени принятия социального законодательства в 1960-е годы. Уолл-стрит, кредитные рынки и жилищная отрасль США – все они стали жертвами собственного успеха, когда рухнули рынки в 2008 году. Жадность, отсутствие надзора и изощренность структурированного финансирования, создавшие многие из экзотических финансовых инструментов, – все это сыграло роль в недавнем ухудшении ситуации на рынках и в экономике в целом.



Заголовок газетной статьи об обвале рынка акций в 1929 году

Наиболее важно то, что кризис вскрывает опасность как дерегулирования, так и глобализации. К сожалению, отсутствовал скептицизм, которым обычно сопровождается любой бум. Глобализация способствовала развитию кризиса и, несомненно, послужит его преодолению. На смену дерегулированию придут более жесткие средства институционального контроля за деятельностью финансовых учреждений, направленные на предотвращение мошенничества и обмана. После краха рынка в 1929 году потребовалось почти четыре года для создания структуры регулирования, разделившей различные виды банков, и принятия национального законодательства о ценных бумагах. Согласно закону Мура, на сей раз все произойдет быстрее. Этого потребуют силы, обусловившие процесс глобализации. ■

Мнения, высказываемые в этой статье, не обязательно отражают взгляды или политику правительства США.