

УДК [336.711:338.124.4] (100)

**ВЛИЯНИЕ МИРОВЫХ ФИНАНСОВЫХ КРИЗИСОВ
НА ИЗМЕНЕНИЯ В ДЕНЕЖНО – КРЕДИТНОЙ ПОЛИТИКЕ
ЦЕНТРАЛЬНЫХ БАНКОВ ГОСУДАРСТВ**

Кучукова Н.К., Садвокасова К.Ж.

*Евразийский национальный университет им. Л.Н. Гумилева, Министерство образования и науки,
Астана, e-mail: nkuchukova@mail.ru, ksadvokas@mail.ru*

Проведен анализ влияния мировых финансовых кризисов на необходимость внесения изменений в денежно-кредитную политику центральных банков различных государств. При этом выясняется, что распространение кризисов посредством эффектов заражения может происходить как по каналам реальной экономики, так и посредством финансового сектора через трансграничное движение капитала. Причем, если в развитых странах кризисы затрагивали лишь отдельные сферы экономики, то в развивающихся странах принесли большие потрясения для национальных экономик. В этих условиях реакция центральных банков государств, проявилась в приостановке работы традиционных трансмиссионных каналов денежно-кредитной политики и в применении нетрадиционных инструментов, направленные на замещение работы финансовых рынков. Наиболее активно в этом направлении действовали центральные банки стран – США, Англии, а также Европейский центральный банк.

Ключевые слова: денежно-кредитная политика, центральные банки, финансовые кризисы, финансовые рынки, инфляция, финансовые инструменты, инфляционное таргетирование

**INFLUENCE OF WORLD FINANCIAL CRISES ON CHANGES
IN MONETARY – CREDIT POLICY OF THE CENTRAL BANKS OF THE STATES**

Kuchukova N.K., Sadvokasova K.Z.

*L.N. Gumilyov Eurasian national university, Ministry of Education and Science,
Astana, e-mail: nkuchukova@mail.ru, ksadvokas@mail.ru*

The analysis of influence of world financial crises on need of modification of a monetary policy of the central banks of various states is carried out. Thus it becomes clear that distribution of crises by means of effects of infection can happen both on channels of real economy, and by means of financial sector through the cross-border movement of the capital. And, if in the developed countries crises affected only certain spheres of economy, in developing countries brought big shocks for national economies. In these conditions reaction of the central banks of the states, was shown in a suspension of operation of traditional transmission channels of a monetary policy and in use of nonconventional tools, the works of the financial markets directed on replacement. Most actively in this direction the central banks of the countries – the USA, England, and also the European central bank worked.

Keywords: monetary policy, central banks, financial crises, financial markets, inflation, financial instruments, inflationary targeting

Мир сегодня стал настолько взаимосвязан, что даже страны с относительно благоприятными макроэкономическими показателями могут оказаться подверженными воздействию кризисных явлений, зародившихся в других странах. Распространение кризисов посредством эффектов заражения может происходить как по каналам реальной экономики (через внешнеторговое взаимодействие), так и посредством финансового сектора (через трансграничное движение капитала). Внешние шоки вызывали кризисные явления сначала в отдельных национальных экономиках или регионах, а затем – и во всей мировой экономике (2007–2009 гг.). **Подходы и реакция денежно-кредитной политики на подобные кризисы постоянно модернизировались.** Наиболее существенные кризисы в развитых странах затрагивали, как правило, лишь отдельные сферы экономики и имели ограниченное воздействие на экономику в целом (валютный кризис в Ев-

ропе 1992–1993 гг., кризис на фондовом рынке развитых стран 2000–2002 гг.). Их последствия преодолевались либо смягчением денежно-кредитной политики (фондовый кризис начала 2000-х годов), либо сменой ее режима (изменение Европейского механизма валютных курсов и выход из него ряда стран в начале 1990-х годов).

В развивающихся странах серия кризисов 1994–2002 гг. принесла большие потрясения для национальных экономик. При этом в числе рекомендаций международных финансовых институтов практически во всех случаях присутствовала **необходимость ужесточения денежно-кредитной политики и поддержки курса национальной валюты.**

Особого внимания заслуживает реакция денежно-кредитной политики центральных банков на современный мировой финансово-экономический кризис. Нарушения в работе финансовых рынков, вызванные кризисом, привели к приостановке работы

традиционных трансмиссионных каналов денежно-кредитной политики. Как следствие, центральные банки развитых стран стали применять нетрадиционные инструменты, направленные на замещение работы финансовых рынков. Наиболее активно в этом направлении действовали центральные банки стран с англо-саксонским типом финансовой системы (ФРС США, Банк Англии), позднее к ним присоединился Европейский центральный банк с программой покупки покрытых (обеспеченных) облигаций с 2009 года.

Обсуждение проблем

Современный мировой финансовый кризис позволяет извлечь ряд важных уроков при проведении денежно-кредитной политики:

1. В развитых странах многими исследователями была признана ограниченность режима инфляционного таргетирования. Так, Дж. Френкель выделяет два основных его недостатка: отсутствие должного внимания по отношению к формированию «пузырей» цен на активы и неправильная реакция на шоки со стороны совокупного предложения и условий торговли. В качестве альтернативных вариантов предлагаются таргетирование номинального ВВП или уровня цен на ключевые продукты. У каждого из них есть свои недостатки, однако важен сам факт разворачивания дискуссии в этом направлении [13].

Наряду с этим, следует отметить изменение отношения к инфляции как к однозначному «злу», по крайней мере, в экономической теории. Показательно в этом отношении выступление К. Рогоффа в самый разгар мирового экономического кризиса со статьей, в которой он отмечал пользу ускорения инфляции в современных условиях, рассматривая его как один из способов решения долговой проблемы, притом, что прочие способы демонстрируют свою неэффективность. Еще один аргумент в защиту инфляции приводит другой известный экономист Р. Раджан: увеличение темпов инфляции при существующих крайне низких процентных ставках приведет к их переходу в область отрицательных значений в реальном выражении и стимулирует потребление [18].

2. При проведении денежно-кредитной политики важную роль играет ее взаимодействие с финансовой системой. Вновь стало актуально провозглашение «двойного мандата» денежно-кредитной политики (по ценовой и финансовой стабильности). Однако по-прежнему нерешенной остается проблема инструментария обеспечения финан-

совой стабильности, так как использование инструментов денежно-кредитной политики (например, процентной ставки) для достижения этой цели может входить в противоречие с достижением других целей (прежде всего, по стабильности цен) [1].

Для ее решения была разработана концепция макропруденциальной политики, которая призвана использовать инструментарий пруденциального регулирования, изменяя его необходимым образом для решения макроэкономических задач, связанных с системными финансовыми рисками. Кроме того, в силу значительного действия фактора трансграничного переноса финансовых потрясений осознается необходимость разработки макропруденциальных инструментов, действующих за пределами национальных границ. К ним относятся международные соглашения о введении контрциклических буферов для капитала банков и дополнительные меры по поглощению убытков глобальных системно значимых банков. Тем самым фактически признается тот факт, что денежно-кредитная сфера не является изолированной в экономике и что она тесно взаимосвязана с развитием финансовых рынков [5, 16].

3. В условиях глобализации крайне важно налаживание сотрудничества центральных банков стран мира. Современный кризис дал примеры подобного сотрудничества: скоординированное снижение процентных ставок 6-ю ведущими центральными банками мира на пике кризиса в октябре 2008 г. и открытие линий валютного свопа между некоторыми центральными банками (в том числе ФРС и Европейским центральным банком, ФРС и Швейцарским национальным банком и др.). Для взаимодействия на постоянной основе национальных центральных банков и финансовых регуляторов действует Совет по финансовой стабильности, созданный в апреле 2009 г. на основе преобразованного Форума по финансовой стабильности. Однако говорить о серьезных успехах подобного сотрудничества явно преждевременно.

4. Страны с формирующимися рынками испытали во время кризиса значительные колебания курсов своих валют, что вызвало у них повышенное внимание к регулированию валютных курсов. В кризисный и посткризисный периоды они усилили применение мер регулирования валютного курса (валютные интервенции, контроль за трансграничными операциями с капиталом и др.). В связи с применением мер по контролю за трансграничным движением капитала возобновилась дискуссия по поводу эффективности свободного движения капитала между

странами и рисков, связанных с притоком и оттоком спекулятивного капитала. Страны с формирующимися рынками, оживление в которых началось быстрее, чем в развитых странах, испытали значительный приток краткосрочного иностранного капитала. Некоторые из них отреагировали применением ограничительных мер. Так, *Бразилия в 2009 г. ввела налог на иностранные инвестиции в экономику страны, ставка которого повышалась с 2 до 6%, Таиланд ввел налог на выплату доходов по облигациям для иностранцев со ставкой 15%. Тем самым эти страны стремились избежать надувания очередного «пузыря» за счет притока иностранного капитала* [9].

5. Обвал фондового рынка в 2008 году стал рекордным для рынка США за последние 20 лет. Пять ведущих инвестиционных банков США прекратили свое существование в прежнем качестве: Bear Stearns был перепродан, Lehman Brothers обанкротился, Merrill Lynch перепродан, Goldman Sachs и Morgan Stanley сменили свою вывеску, перестали быть инвестиционными банками в связи с особыми рисками и необходимостью получить дополнительную поддержку Федеральной резервной системы. *Общая задолженность этих 5 корпораций и гарантии по ипотечным обязательствам составляли почти 5 трлн долларов притом, что ВВП США составлял 14 трлн долларов США, государственный долг – 10 трлн. 14 ноября 2008 года лидеры стран Группы двадцати (G20) экстренно собрались на антикризисный саммит, где по итогам рабочего заседания участники саммита приняли Декларацию, содержащую, в частности, общие принципы реформирования финансовых рынков, реорганизации международных финансовых институтов, обязательство воздерживаться от применения протекционистских мер в следующие 12 месяцев (пункт 13 Декларации саммита).* Также 23 ноября 2008 года в Лиме завершился Саммит лидеров стран-членов организации Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества, которые признали, что в ближайшей перспективе снижение темпов роста мировой экономики является «неизбежным» [4].

ФРС США и ЕЦБ незамедлительно отреагировали проведением решительных мер по стабилизации ситуации: за последний квартал 2008 г. *Центральные Банки выкупили у коммерческих банков проблемные активы и государственные долговые обязательства на сумму 2,5 трлн. долларов США. Это стало крупнейшим вливанием наличных средств в рынок кредитования и крупнейшей операцией кредит-*

но-денежной политики за всю его историю. Правительства европейских стран и США также увеличили капитал национальных банковских систем на 1,5 трлн долларов за счет покупки специально выпущенных привилегированных акций крупнейших банков стран [19].

По оценкам МВФ, за 2007–2010 гг. крупные американские и европейские банки из-за проблемных активов и невозвратных кредитов потерпели убытки более чем 2,8 трлн долларов США – банки США понесли около 60% от общей величины потерь, а английские банки и банки еврозоны – только 40% [5].

Председатель Совета управляющих ФРС Бен Бернанке в начале 2008 года заявил: «Реакцию ФРС на кризис можно в общем разделить на две составляющие: попытки поддержать ликвидность и активность рынков, а также использование инструментов кредитно-денежной политики для достижения макроэкономических целей». **ФРС приняло следующие меры:**

- уменьшение с 18 сентября 2007 г. по 30 апреля 2008 г. в шесть этапов целевой ставки по федеральным фондам с 5,25% до 2%, а ставки рефинансирования – с 5,75% до 2,25%. В декабре 2008 г. целевая ставка по федеральным фондам была снижена до 0–0,25% (25 базисных пунктов);

- осуществление совместно с другими центральными банками операций на открытом рынке для обеспечения ликвидности банков, входящих в состав ФРС. По сути, речь идет о выдаче обеспеченных государственными облигациями краткосрочных кредитов банкам-членам ФРС. Кроме того, была снижена ставка по краткосрочным займам, предоставляемым ФРС этим банкам;

- учреждение ряда программ по предоставлению кредитов непосредственно банкам и небанковским кредитным организациям при предоставлении определенных видов залогов различного качества, в том числе программы Федеральной резервной системы по выпуску ценных бумаг с обеспечением активами и временного кредитного аукциона;

- программа выкупа ипотечных ценных бумаг у предприятий с государственным участием для снижения ставок по ипотечным кредитам с финансированием в 600 млрд долларов США (ноябрь 2008 г.);

- дополнительный выкуп ипотечных ценных бумаг у предприятий с государственным участием на сумму 750 млрд долларов США. Общая стоимость выкупленных ипотечных ценных бумаг в 2009 году составила 1,25 триллионов долларов. Кроме того, было

принято решение увеличить объём Фонда выкупа долговых обязательств государственных организаций на 100 млрд долларов США, т.е. общая сумма Фонда возросла в 2 раза до 200 млрд долларов. Также члены Комитета ФРС приняли решение о выкупе в 2009 г. долгосрочных казначейских облигаций на сумму до 300 млрд долларов США для улучшения конъюнктуры на рынке частного кредитования [19].

Бен Бернанке утверждает, что увеличение баланса ФРС, влекущее за собой создание «электронных» денег является необходимым, «поскольку наша экономика ослаблена и инфляция находится на низком уровне. ... Когда экономическая конъюнктура начнёт улучшаться, придёт время прекратить действие программ льготного кредитования, увеличить процентные ставки, уменьшить объём денежной массы и сделать всё возможное для того, чтобы восстановление экономики не сопровождалось увеличением темпов инфляции» [19].

6. Убытки, вызванные падением стоимости ипотечных ценных бумаг и других активов, приобретённых на средства акционеров, привели к резкому падению величины первичного капитала многих финансовых организаций. Во многих случаях они были вынуждены объявить о банкротстве или значительно сократить объёмы кредитования. Средства, необходимые для обеспечения функционирования банковского сектора, были предоставлены правительствами различных стран, некоторые банки также предприняли значительные усилия по привлечению частного финансирования.

Для помощи банковскому сектору правительство США в октябре 2008 года утвердило Закон «О неотложных мерах стабилизации экономики», согласно которому в рамках программы выкупа проблемных активов было выделено 700 млрд долларов США на предоставление банкам займов в обмен на привилегированные акции, приносящие дивиденды [21].

Другим способом рекапитализации банков явилась покупка государством или частными лицами за наличные деньги активов, привязанных к ипотечным кредитам, то есть токсичных (или наследственных) активов. Это позволяет одновременно улучшить банковский капитал и уменьшить неуверенность в стабильности финансового положения банков. В марте 2009 г. министр финансов США Тимоти Гайтнер объявил о плане покупки токсичных активов у банков. Для стимулирования выкупа частными лицами токсичных активов у банков Правительство США в рамках частно-государственной инвестиционной программы

выкупа проблемных активов предоставило частным лицам кредиты и гарантии по выплатам дивидендов.

7. Крупные депозитные банки по всему миру также использовали инновационные финансовые инструменты, например, структурные инвестиционные пулы, для того, чтобы обойти требования к обеспеченности собственными средствами. Одним из крупнейших банкротств за пределами США стало банкротство банка «Нортерн рок». По некоторым оценкам, стоимость национализации этого банка составила около 87 млрд фунтов стерлингов (около 150 миллиардов долларов США). В США в сентябре 2008 г. решением Управления по надзору за сберегательными учреждениями банк «Вашингтон мьючуал» перешёл в государственную собственность. Десятки американских банков получили государственное финансирование в рамках программы выкупа проблемных активов. Распределение фондов программы вызвало критику после того, как компания «PNC Financial Services» использовала полученные средства для покупки корпорации «National City», также потерпевшей крупные убытки вследствие кризиса [21].

8. Американский финансист Джордж Сорос в авторитетном издании *Die Welt* в октябре 2008 года предрекал относительное ослабление экономики и упадок США и возвышение Китая: «В то время как у нас накапливались долги, китайцы экономили и копили богатство. Китайцам через какое-то время будет принадлежать большая часть мира, поскольку они переведут свои долларовые резервы и вклады в США в настоящие активы. Это изменит расстановку сил. Сдвиг власти в сторону Азии произойдет в результате совершённых Америкой за последние 25 лет грехов» [6].

Известный философ Фрэнсис Фукуяма утверждает, что ипотечный кризис стал концом эпохи экономической политики Рейгана в финансовом секторе (то есть низкого уровня законодательного регулирования, незначительной роли правительства и низких налогов), и что как следствие кризиса следует ожидать значительных изменений в регулировании финансового сектора [7].

Фарид Закария уверен в том, что кризис может заставить американцев и их правительство отказаться от широко распространённого использования заёмного капитала и жить по своим средствам. Кроме того, он предполагает, что лучшие специалисты, занятые в сфере разработки новых кредитно-финансовых инструментов, перейдут работать в научную или прикладную сферы [19].

По мнению Роджера Олтмена, «экономический крах 2008 г. вызвал глубочайшие изменения в финансовой системе [США], экономике страны и роли США в мире; кризис привел к значительному снижению геополитического влияния США ... его начало привело к усилению исторических тенденций, которые привели к постепенной потере США ключевой роли в мировой политике. В среднерочном периоде Америке придется довольствоваться меньшей сферой влияния, в то время как другие страны, в особенности Китай, могут рассчитывать на рост их влияния» [19].

8. Попытки правительства США обеспечить стабильность мировой финансовой системы привели к новым значительным финансовым расходам, величина которых к ноябрю 2008 г. составила 7 триллионов долларов США. В то же время следует воспринимать их не как прямые расходы, а как инвестиции, займы и гарантии по займам. Во многих случаях правительство выкупало финансовые активы, такие как коммерческие бумаги, ипотечные ценные бумаги, или другие бумаги с обеспечением залогами, для того, чтобы повысить ликвидность рынков, на которых резко упала деловая активность. Поскольку экономическое положение продолжало ухудшаться, правительством США было принято решение осуществлять выдачу кредитов в случае предоставления залогов и заемщикам из групп ранее неприемлемо высокого риска [21].

Согласно статье, опубликованной в журнале «Economist» в мае 2009 г., «правительства западных стран потратили огромные средства на то, чтобы оказать банкам экстренную финансовую помощь; теперь им придется платить за это повышением налогов, необходимым для выплаты процентов по возникшим из-за этого задолженностям. В таких странах, как Великобритания и США, с дефицитом как торгового баланса, так и бюджета, это повышение будет необходимым для выплат процентов по кредитам иностранных инвесторов. Возможные политические последствия подобного вынужденного сокращения потребления ставят правительства перед соблазном нарушить свои обязательства, незаметно позволив валюте страны обесцениться. Всё большее количество инвесторов осознаёт существование этой опасности...» [20].

9. Сегодня ситуация связана с сомнениями относительно состояния суверенных заемщиков и огромных внешних долгов коммерческих банков. Чрезмерная либеральная политика по отношению к банкам второго уровня позволяла им беспрепятственно, и можно сказать, неконтролируемо привле-

кать огромные заемные денежные средства из-за границы. По причине огромных внешних долгов в 2008 году ответные действия Правительств многих государств заключались в принятии беспрецедентных адаптивных мер в области денежно-кредитной политики, оказании прямой поддержки финансовому сектору и значительном бюджетном стимулировании.

Сейчас возможности денежно-кредитной политики более ограничены, из-за слишком медленных темпов роста вновь необходимо решать проблемы в банковском секторе, и кризис оставил за собой последствия в виде государственного долга, который в странах с развитой экономикой в среднем примерно на 30 процентных пунктов валового внутреннего продукта выше, чем раньше [22].

10. В странах с формирующимся рынком и развивающихся странах темпы роста также снизились из-за ухудшения внешних условий и ослабления внутреннего спроса. Первоочередная задача политики должна состоять в восстановлении доверия и преодолении кризиса в зоне евро посредством поддержки экономического роста, наряду с продолжением бюджетной корректировки, сдерживанием тенденции сокращения доли заемных средств, предоставлением большего объема ликвидности и повышением степени денежно-кредитной адаптации.

11. В других ведущих странах с развитой экономикой основные требования к политике состоят в устранении среднесрочных бюджетных дисбалансов и оздоровлении и реформе финансовых систем в сочетании с поддержкой экономического подъема. В целом прогнозируется, что в 2013 г. активность в странах с развитой экономикой будет расти в среднем на 1½ процентных пункта. Учитывая масштабы рецессии 2009 года, эти темпы роста слишком низки, чтобы существенно снизить очень высокие уровни безработицы и огромные внешние долги суверенных заемщиков, возобновить кредитование экономики, восстановить экономическую и деловую активность. Кроме того, по итогам 2012 года прогноз пересмотрен в сторону снижения на ¼ процентного пункта относительно более ранних прогнозов МВФ.

Восстановление доверия к жизнеспособности зоны евро зависит от углубления с течением времени финансовой и бюджетной интеграции и проведения структурных реформ для содействия урегулированию внутренних дисбалансов. В финансовой сфере переход к модели общего надзора, санации и страхования вкладов позволит укрепить и объединить финансовую систе-

му зоны евро и разорвать цикл негативной связи между долгами коммерческих банков и суверенными заемщиками. В ближайшей перспективе разорвать такую обратную связь поможет также механизм в масштабе зоны евро, обладающий возможностью принимать прямое участие в капитале банков.

12. Развитие европейского долгового кризиса стало возможным из-за одновременного воздействия ряда сложных факторов, среди которых: глобализация финансового рынка; лёгкость доступа к кредитам в 2002–2008 гг., которая привела к выдаче значительного количества кредитов с высоким уровнем риска; мировой финансовый кризис 2007–2012 гг.; дефицит торговых балансов ряда стран; впоследствии лопнувшие пузыри на рынках недвижимости; низкие темпы экономического роста с 2008 г. по настоящее время; провал мер налогово-бюджетной политики, направленных на регулирование величины государственных доходов и расходов; широкое распространение практики оказания государственной экстренной финансовой помощи банковским отраслям и частным держателям облигаций, выкуп долгов или перенос убытков частного сектора на налогоплательщиков.

Панику среди инвесторов вызвало массовое снижение рейтингов стран ЕС и в мае 2010 года Совет министров финансов ЕС постановил сформировать специализированный резервный фонд размером в 750 млрд евро (изначально), основной целью которого является обеспечение финансовой стабильности на европейском континенте – Европейский Фонд финансовой стабильности [15].

Фонд обладает полномочиями по выпуску облигаций или других видов долговых обязательств для привлечения средств, необходимых для предоставления кредитов, проведения рекапитализации банков или покупки государственных облигаций. Контроль и координация деятельности фонда осуществляется Немецким финансовым агентством «*Deutsche Finanzagentur*» [2].

Гарантии по облигациям предоставляются правительствами стран-членов еврозоны пропорционально оплаченной доле акционерного капитала в Европейском Центральном Банке. Гарантии по кредитам фонда предоставляются правительствами стран еврозоны совместно и индивидуально. Общий объём располагаемых фондов составляет 440 млрд евро. Вместе с кредитами объёмом до 60 млрд евро Европейского механизма финансовой стабилизации, который финансируется Европейской комиссией и залогом, по которому выступает бюджет ЕС, и кредитами МВФ (до

250 млрд евро) создание Фонда финансовой стабильности позволяет направить на создание системы обеспечения стабильного функционирования финансовой системы средства размером до 750 млрд евро [19].

Европейский фонд финансовой стабильности (ЕФФС) привлекает средства только в том случае, если правительством страны подаётся прошение об оказании финансовой помощи. На конец декабря 2011 г. это произошло дважды: в ноябре 2010 г. фонд предоставил €17,7 миллиардов для оказания финансовой помощи Ирландии (общий размер кредита составил 67,5 млрд евро; средства также были предоставлены рядом европейских стран, Европейской комиссией и МВФ). В мае 2011 г. фондом была предоставлена треть общей суммы экстренной финансовой помощи Португалии, составившей 78 млрд евро. Фондом в рамках второго пакета финансовой помощи Греции также был предоставлен кредит размером в 164 млрд евро (130 млрд нового займа и оставшиеся 34,4 млрд по кредитной линии Греции) сроком до 2014 г. Таким образом, в распоряжении Европейского фонда финансовой стабильности осталось €250 миллиардов, или €750 миллиардов в случае привлечения заёмных средств [20].

Также, страны еврозоны и Международный Валютный Фонд договорились о 110-миллиардном кредите для Греции, который должен сопровождаться очень жёсткими мерами экономии. Сразу же после этого был предоставлен 85-миллиардный пакет для Ирландии и 78-миллиардный план по выкупу государственных долговых бумаг Португалии. Все эти шаги имели своей целью остановить распространение кризиса, начавшегося в Греции и распространявшегося по всему континенту. Жозе Мануэл Баррозу охарактеризовал принятые решения как «исключительные меры в исключительных условиях» [21].

Несмотря на принимаемые меры, проблемы нескольких стран участниц превращались в системный кризис всей еврозоны. В мае 2011 греческий государственный долг оказался в центре внимания всего мира. Греческое общество в подавляющем большинстве отвергало любые предложения, направленные на экономию государственных средств, выражая своё недовольство забастовками и уличными акциями протеста, переходившими в беспорядки. В конце июня 2011 греческое правительство направило в парламент законопроекты, предусматривающие экономию бюджетных средств в размере 28 млрд евро в течение следующих 5 лет. В случае принятия предложенных изменений грекам обещали предоставить

12 млрд евро из общеевропейского фонда. Без указанного денежного вливания правительство Греции было бы вынуждено объявить о банкротстве уже в середине июля 2011 года. Вместе с тем, усилия по выходу из кризиса были восприняты неоднозначно.

В конце октября 2011 года на Саммите ЕС лидеры стран-участниц еврозоны одобрили пакет мер, которые должны остановить неукротимый рост государственных долгов. Были приняты решения о списании 50% долгов Греции, увеличении средств Европейского фонда финансовой стабильности до 1 трлн евро и доведении минимального порога собственного капитала европейских банков до 9% [22].

Тем не менее, принимаемые меры не «убедили» рейтинговые агентства не снижать рейтинги многих европейских стран и финансовых организаций в феврале 2012 года. Международное рейтинговое агентство Fitch Ratings «пророчила», что Греция в конечном итоге объявит дефолт, о котором сообщил эксперт агентства Эдвард Паркер на конференции в Стокгольме: «Это все равно случится. Греция – несостоятельный должник, она неплатежеспособна и объявит дефолт. Это не должно стать сюрпризом» [22].

Взаимосвязь стран в рамках глобальной финансовой системы приводит к тому, что если одна страна не выполняет обязательства по выплатам, или если из-за начала экономического спада частный сектор страны не в состоянии произвести выплаты по части внешних долговых обязательств, то это приводит к убыткам банковской системы страны-кредитора. Например, в октябре 2011 г. объём чистой задолженности итальянских заёмщиков перед французскими банками составлял 366 млрд долларов США [22]. Если они не смогут выполнить свои обязательства, то это негативно повлияет на положение французской экономики и банковской системы страны, что приведёт к убыткам кредиторов Франции, которая, в свою очередь, имеет задолженности перед немецкими банками, и так далее. Называть это можно финансовой цепной реакцией.

Список литературы

1. Андрушин С.А., Кузнецова В.В. Модификация или смена парадигмы денежно-кредитной политики: дискуссии в научной печати. – М.: Институт экономики РАН, 2011. – С. 13. [Электронный ресурс]. – Режим доступа: http://books.google.kz/books/about/%D0%9C%D0%BE%D0%B4%D0%B8%D1%84%D0%B8%D0%BA%D0%B0%D1%86%D0%B8%D1%8F%D0%B8%D0%BB%D0%B8_%D0%A1%D0%BC%D0%B5%D0%BD%D0%B0.html?id=fkT4kQEACAAJ&redir_esc=y (дата обращения 20.11.2014).
2. Георгиос Папандреу: саммит ЕС открыл новую эру перед Грецией. URL: <http://www.vesti.ru/doc.html?id=612774> (дата обращения 04.10.2014).

3. Кризис признан мировым // Коммерсантъ. – М., 09.10.2010. – № 183 (4000). URL: <http://www.kommersant.ru/doc/1037972> (дата обращения 04.10.2014).

4. Мировой финансовый кризис можно преодолеть за полтора года, посчитали лидеры стран АТЭС // NEWS.ru. – М., 24.11.2008. URL: http://www.newsru.com/world/24nov2008/lima_itog.html (дата обращения 10.10.2014).

5. ООН в Казахстане. Информационный портал. – Астана, 2012. URL: <http://www.un.kz/pages/30.jsp> (дата обращения: 25.10.2014).

6. США расплатятся за 25 лет грехов, а победителем из финансового кризиса выйдет Китай, считает Джордж Сорос. URL: <http://www.newsru.com/arch/finance/15oct2008/soros.html> (дата обращения 20.10.2014).

7. Френсис Фукуяма. Это не конец капитализма // The New Times. URL: <http://www.newtimes.ru/articles/detail/3278/17.11.2008/> (дата обращения 22.10.2014).

8. Birth pains: A new global system is coming into existence. URL: <http://www.economist.com/node/13653915>. (дата обращения 05.03.2014).

9. Davies H., Drexler M. Financial Development, Capital Flows, and Capital Controls / The Financial Development Report 2010. World Economic Forum, 2010; Habermeier K., Kokenyne A., Baba C. The Effectiveness of Capital Controls and Prudential Policies in Managing Large Inflows // IMF Staff Discussion Note. 2011. August 5. URL: http://www3.weforum.org/docs/WEF_FinancialDevelopmentReport_2010.pdf

10. ECB's Stark Says Rescue Fund May Buy Bonds, Recapitalize Banks. Тезинг, Габи. URL: <http://www.bloomberg.com/news/articles/2011-01-22/ecb-s-stark-says-rescue-fund-may-buy-bonds-recapitalize-banks> (дата обращения 16.05.2014).

11. EU ministers offer 750bn-euro plan to support currency. URL: <http://news.bbc.co.uk/2/hi/business/8671632.stm> (дата обращения 11.05.2014).

12. FACTBOX-U.S. European bank writedowns, credit losses. URL: <http://www.reuters.com/article/2009/11/05/banks-writedowns-losses-idCNL554155620091105?rpc=44> (дата обращения 29.09.2014).

13. Frankel J. The Death of Inflation Targeting // Project Syndicate. 2012. May 16. URL: <http://www.projectsyndicate.org/commentary/the-death-of-inflation-targeting> (дата обращения: 20.10.2014).

14. It's All Connected: An Overview of the Euro Crisis. URL: http://www.nytimes.com/interactive/2011/10/23/sunday-review/an-overview-of-the-euro-crisis.html?ref=europeansovereigndebtcrisis&_r=1 (дата обращения 14.09.2014).

15. Leaders agree eurozone debt deal after late-night talks. URL: <http://www.bbc.co.uk/news/world-europe-15472547> (дата обращения 27.10.2014).

16. Macroprudential Policy Tools and Frameworks. Progress Report to G20. FSB, IMF, BIS, 2011. October 27. – P. 3.

17. Paulson, Bernanke Push New Plan to Cleanse Books (Update2). URL: <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=newsarchive&refer=home&sid=am.XqrSCUtl> (дата обращения 05.09.2014).

18. Rajan R. Central Bankers under Siege // Project Syndicate, 2012. May 8. <http://www.projectsyndicate.org/commentary/central-bankers-under-siege> (дата обращения: 10.11.2014).

19. Roger C. Altman. The Great Crash, 2008. URL: <http://www.foreignaffairs.com/articles/63714/roger-c-altman/the-great-crash-2008> (дата обращения 27.09.2014).

20. Spain seeks to reassure EU leaders. Zapatero to tell EU partners that he is doing enough to ward off a crisis [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.europeanvoice.com/article/spain-seeks-to-reassure-eu-leaders/> (дата обращения: 16.09.2014).

21. Statement by Secretary Henry M. Paulson, Jr. On Comprehensive Approach to Market Developments [Электронный ресурс]. – Режим доступа: <http://www.treasury.gov/press-center/press-releases/Pages/hp1149.aspx> (дата обращения 29.02.2014).

22. Welches Land gehört zu den großen Sorgenkindern? URL: <http://www.sueddeutsche.de/geld/euro-rettungsfonds-esfs-der-schirm-ist-gross-genug-1.1225315-2> (дата обращения 03.11.2014).