**Кризис 1998 года**

Конец 90-х годов отмечен серьезными сбоями в функционировании мирового хозяйства: 1998 год ознаменовался двукратным падением темпа общемирового прироста валового продукта и международной торговли.

Российская Федерация относится к типу стран с так называемым «зарождающимся» рынком, что явилось причиной ее высокой уязвимости в ходе мирового кризиса. Исследование причин и последствий кризиса 1998 года является актуальным для сложившейся в России обстановки ввиду зависимости социально-политических явлений от курса экономических реформ и преобразований.

Экономический кризис 1998 года в России (также называемый Дефолт по названию одной из причин кризиса) был одним из самых тяжёлых экономических кризисов в истории России.

Основными причинами дефолта были:

* огромный государственный долг России, порождённый обвалом азиатских экономик,

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Наименование | Сумма, млрд долларов США | Сумма, млрд ЕВРО |
| Государственный внешний долг Российской Федерации (включая обязательства бывшего СССР, принятые Российской Федерацией) | 40,6 | 28,8 |
| Задолженность перед официальными кредиторами — членами Парижского клуба | 1,4 | 1,0 |
| Задолженность перед официальными кредиторами — не членами Парижского клуба | 1,9 | 1,4 |
| Задолженность бывшим странам СЭВ(Совет экономической взаимопомощи) | 1,4 | 1,0 |
| Коммерческая задолженность бывшего СССР | 1,2 | 0,9 |
| Задолженность перед международными финансовыми организациями | 4,6 | 3,2 |
| Задолженность по еврооблигационным займам | 27,7 | 19,6 |
| Задолженность по ОВГВЗ (облигации внутреннего государственного валютного займа) | 1,8 | 1,3 |
| Предоставление гарантий Российской Федерации в иностранной валюте | 0,6 | 0,4 |

* кризис ликвидности
* низкие мировые цены на сырьё, составлявшее основу экспорта России
* популистская экономическая политика государства и строительство пирамиды ГКО (государственные краткосрочные обязательства). Собственно датой дефолта является 17 августа 1998 года.

Его последствия серьёзно повлияли на развитие экономики и страны в целом, как отрицательно, так и положительно.

* 1. Курс рубля по отношению к доллару упал за полгода более чем в 3 раза — c 6 рублей за доллар перед дефолтом до 21 рубля за доллар 1 января 1999 года.
  2. Было подорвано доверие населения и иностранных инвесторов к российским банкам и государству, а также к национальной валюте.
  3. Разорилось большое количество малых предприятий, лопнули многие банки.
  4. Банковская система оказалась в коллапсе минимум на полгода.
  5. Население потеряло значительную часть своих сбережений, упал уровень жизни. Тем не менее, девальвация рубля позволила российской экономике стать более конкурентоспособной.

**Экономико-организационные меры**

В России преодолению кризиса способствуют (либо будут способствовать в случае их принятия и реализации следующие экономико-организационные меры.

* Реструктуризация предприятий посредством выделения жизнеспособных производств, изменения специализации или ликвидации нежизнеспособных, выделения ремонтных, сервисных подразделений, создания дилерских фирм, маркетинговых служб, формирования фонда реструктуризации промышленных предприятий.
* Стимулирование малого бизнеса в производственной сфере и коммунальном хозяйстве путем льготного кредитования, создания бизнес инкубаторов, лизинговых, венчурных фирм, гарантийно - залоговых фондов. В развитых странах на тысячу жителей приходится 20 мелких предприятий, в России – 4.
* Стимулирование развития фермерства путем государственных закупок сельскохозяйственной продукции, создания машинопрокатных станций, лизинговых фирм, выдачи фермерам субсидий за счет налогообложения перерабатывающей промышленности и посреднической деятельности, льготного кредитования под залог земли и имущества.
* Стимулирование жилищного строительства за счет средств граждан путем развития ипотечного кредита, эмиссии жилищных облигаций, создания строительных трудовых сберегательных касс, выдачи государственных премий гражданам в дополнение к их накоплениям в этих кассах.
* Протекционистская таможенная политика, которая заключается не только в увеличении ввозных пошлин, но и во введении антидемпинговых квот, технических барьеров (сертифицирования товаров, прямых ветеринарных запретов).

**Последствия кризиса**

**Негативные последствия**

### Экономические и политические проблемы финансового кризиса

* Среди важнейших экономических последствий финансового кризиса в России, особенно обострившегося к августу 1998 года, можно выделить следующие:
* Снижение доверия как внешних, так и внутренних инвесторов к Правительству, Центральному банку и Министерству финансов России означает утрату возможностей занимать деньги как на внешних, так и на внутренних рынках, а также отток зарубежных инвестиций и, как следствие, дальнейшее отдаление перспектив экономического роста.
* Закрытие как внешних, так и внутренних источников финансирования дефицита государственного бюджета означают в сложившееся ситуации переход к инфляционному характеру финансирования и возвращение к практике кредитование Центробанком Правительства России. Это, в свою очередь, повысит темпы роста денежной массы и неизбежно скажется на росте потребительских цен и общем ослаблении жесткости денежно-кредитной политики.
* Кризис отечественного банковского сектора, происходящий не только из-за потерь на финансовых рынках, но и из-за самого факта ликвидации основного источника и взаимосвязанных источников получения доходов - рынка ГКО-ОФЗ, приведет к обострению кризиса неплатежей.
* Обвал на российском рынке акций, отразивший реальную привлекательность портфельных инвестиций в российский корпоративный сектор (индекс РТС-1 с начала октября 1997 года до начала сентября 1998 года упал на 90%) приведет к дальнейшему снижению возможностей российских предприятий по привлечению финансирования.

**Позитивные стороны кризиса**

* обусловлена необходимость реструктуризации банковской системы, сжатие рынка госбумаг заставит банки обратиться к реальной сфере
* коммерческий сектор был вынужден сократить свои расходы, что лишило его чрезмерного превосходства по доходам по сравнению с производством;
* девальвация рубля, нанеся удар по банкам, импортопотребляющим отраслям и населению, открыла возможности для ряда других отечественных отраслей.

**Кризис в США**

Рождение мирового кризиса произошло в Соединенных Штатах еще в 2006 году. По сути, тогда он еще не был мировым и касался только США. В первую очередь рухнул американский рынок ипотечного кредитования, из-за чего многочисленные ипотечные операторы теряли миллионные убытки или, объявляя о своем банкротстве, вовсе уходили с рынка. Но если бы только Америка! Финансовый кризис в США довольно быстро запустил свои «щупальца» и в европейские страны, продолжая развиваться в 2007 году.

Значительным внешним эффектом обладают кризисы, начинающие в стране-локомотиве мировой экономики - США. Если в случае с кризисом на фондовом рынке начала 2000-х гг. пострадали главным образом фондовые рынки развитых стран ,при этом экономический рост в них продолжался, хотя и с существенно замедлившимися темпами, то последствия ипотечного кризиса в США лета-осени 2007г. стали существенно более разрушительными.

**Причины кризиса**

* «Взрыв» пузыря на рынке жилья

В 2001 – 2005 гг. во многих частях страны наблюдался быстрый рост цен на недвижимость, вызванный низкими процентными ставками по кредитам, «мягким» подходом кредиторов к оценке платежеспособности заемщиков и высокой склонностью домохозяйств к приобретению жилья в собственность. В этот период в 2 раза выросли объемы строительства домов (по сравнению с 1990 – 1995 гг.), под залог имеющегося жилья американцы взяли кредитов на 750 млрд. долл. (в 2005 г.), потратив из них 2/3 на личное потребление, ремонт и выплату долгов по кредитным картам.

Во второй половине 2005 г. на рынке началось падение цен на жилье и увеличение сроков экспозиции объектов. Для заемщиков, получивших кредиты недавно и практически на всю стоимость жилья (т.е. при LTV (соотношение размера кредита и стоимости заложенного жилья) близком к 100%), падение стоимости недвижимости – существенный стимул для отказа платить по кредитам, особенно, учитывая тот факт, что нестандартные кредиты выдавались заемщикам, имевшим проблемы с платежеспособностью в прошлом.

Увеличение предложения жилья на рынке и ужесточения условий выдачи новых кредитов наряду с ростом процентных ставок ведет к дальнейшему падению цен на жилье.

Ряд экономистов полагают, что падение цен на рынке жилья является началом рецессии в экономике США. По оценкам S&P спад жилищного строительства, вызванный кризисом на рынке жилья, привел к замедлению темпов роста ВВП на 1 процентный пункт.

* Снижение прибыльности ипотечного бизнеса и повышение рисков ипотечных операций

В конце 2005 г. произошло неожиданное и едва заметное изменение в стратегиях кредиторов: от конкуренции по цене (снижение процентной ставки) кредиторы перешли к конкуренции по условиям кредитования (упрощение стандартов кредитования). В течение 2005 г. кредиторы, работающие на рынке нестандартных кредитов, конкурировали между собой путем снижения процентных ставок. Эта война привела к увеличению качества их кредитных портфелей, т.к. низкие ставки по кредитам привлекали людей с хорошей кредитной историей, которые могли бы получить и стандартные кредиты. Проблема, однако, состояла в том, что такие кредиты не приносили достаточно прибыли (к концу 2005 г. разница между процентной ставкой по кредитам и стоимостью привлеченных средств снизилась до 3 процентных пунктов по сравнению с 6 процентными пунктами в 2003 г.).

Для увеличения прибыли нестандартные кредиторы начали повышать процентные ставки, что естественно привело к уменьшению количества новых клиентов и объемов выданных кредитов. Ряд экономистов считают, что нестандартные кредиторы были ориентированы больше на сохранение и увеличение показателя «объем выданных кредитов», по которому инвесторы оценивают потенциалы роста компании и изменение которого влияет на рыночную стоимость акций. Для этого кредиторы начали делать исключения из стандартов кредитования, чему способствовало и отсутствие государственного контроля за сектором нестандартных кредитов. По мере развития кризиса на рынке жилья стало увеличиваться количество дефолтов по таким высокорискованным кредитам, что означало убытки для выдававших их компаний.

В условиях усиливающейся конкуренции на рынке нестандартных кредитов ряд «молодых» кредиторов, не имеющих достаточного опыта оценки кредитных рисков нестандартных заемщиков, вывели на рынок новые продукты, которые позволяли получить кредит заемщику, не имеющего документации на жилье, первоначального взноса, с низким кредитным рейтингом, неподтвержденным доходом. Именно этот сегмент рынка нестандартных кредитов, по мнению аналитиков S&P, показывал наихудшие результаты, а погоня за объемами не прекратилась даже в условиях начавшейся рецессии на рынке жилья.

Усиление конкуренции привело еще и к сокращению спреда между доходностью по низкорискованным 10-летним государственными облигациям и более рискованными 30-летнеми ипотечными ценными бумагами до 1,5 – 1,7 процентных пунктов. Это означает, что риски ипотечных бумаг стали недооцениваться.

* Отсутствие собственных средств у кредиторов для покрытия убытков

В отличие от традиционных банков у кредиторов, работающих на рынке нестандартных кредитов, как правило отсутствует возможность использовать средства депозитов для выдачи кредитов. Вместо этого кредиторы пользуются банковской кредитной линией. С другой стороны, все кредиты кредитор продает инвестору, который в случае просрочки платежей по кредиту имеет право вернуть его обратно первоначальному кредитору. Обратный выкуп просроченных кредитов осуществляется из средств кредитной линии. Все время пока просроченный кредит находится на балансе кредитора взимаются проценты за пользование кредитной линией, поэтому кредитор вынужден зафиксировать свои убытки, получив назад просроченный кредит, а не дожидаться окончания процедуры обращения взыскания на заложенное имущество.

В условиях растущего рынка привлекательность рынка нестандартных кредитов для инвесторов обеспечивалась за счет более высоких процентных ставок по кредитам и более низким по сравнению с ожидаемым уровнем дефолтов. Как следствие кредиторы могли сравнительно легко получить банковскую кредитную линию для финансирования своей деятельности. В условиях стагнирующего рынка привлекательность данного сегмента кредитования исчезла, соответственно у кредиторов возникли проблемы с получением кредитных линий, а текущая прибыль от операций оказалась недостаточной для покрытия возникших убытков от возросшего уровня дефолтов и просрочек платежей.

* Обострение проблемы кредитоспособности домохозяйств

В 2007 г., по оценкам некоторых экспертов, в США произошло замедление роста потребительских расходов населения. До 2006 г. рост потребительского спроса поддерживался за счет дешевых и все более доступных кредитов и постоянного роста цен на все активы, в том числе и на жилье. Только за 2005 г. рыночная стоимость активов населения выросла на 3,2 трлн. долларов.

Начиная с 2006 г. оба позитивных для потребителя фактора практически исчезли: стоимость денег поднялась, а цены на жилье стали снижаться, тогда как долги и финансовые обязательства никуда не делись. Уровень прямых расходов по обслуживанию ипотеки и потребительского кредита в используемом доходе семей поднялся на исторический максимум – 14,5%, а с учетом обязательств по оплате аренды, страхования и налогообложения жилья и аренды автомобилей эти выплаты приблизились к 20%. По оценкам американского Центра жилищной политики доля домохозяйств, тратящих на оплату жилья более половины своих доходов, выросло в США с 1997 по 2005 г. на 88% (с 2,4 млн. до 4,5 млн.).

Ряд экспертов отмечает появление первых признаков сокращения прироста занятости, что обострит проблему кредитоспособности всей экономической системы в результате возможно уже начавшегося снижения доходов населения.

**Почему кризис стал глобальным?**

В силу рассмотренной выше специфики деятельности нестандартных кредиторов практически все выданные ими кредиты продавались инвесторам, в роли которых выступали не только американские банки и другие организации, но и международные инвесторы. Рост доли проблемных кредитов, приведший к банкротству первичных кредиторов, отразился и на покупателях кредитов и ценных бумаг, обеспеченных ими, т.к. они уже не смогли передать все дефолтные кредиты их первоначальному кредитору и вынуждены были объявить об ожидаемых убытках.

Эксперты S&P отмечают, что произошедший кризис привел к широкой переоценке подходов, применяемых инвесторами для определения надбавки за кредитный риск. Результатом кризиса стала потеря доверия и к сектору рефинансирования кредитов в целом, т.к. инвесторы стали предпочитать наименее рискованные вложения средств, такие как наличные и государственные ценные бумаги, что вызвало проблемы ликвидности у многих компаний.

Свой вклад в более широкое распространение последствий кризиса внес и скандал с участием ведущих рейтинговых агентств, которые обвиняются в недооценке кредитных рисков нестандартных кредитов и присвоения ценным бумагам, обеспеченным такими кредитами, более высоких рейтингов.

**Последствия кризиса**

В настоящее время более 25 кредиторов, работавших на рынке нестандартных кредитов, прекратили свою деятельность и находятся в состоянии банкротства. Многие из оставшихся нестандартных кредиторов заявили о снижении ожидаемых прибылей и возможности возникновения чистых убытков.

При анализе последствий кризиса на ипотечном рынке следует учитывать, что он совпал с началом рецессии в экономике США, вызванной кризисом на рынке недвижимости.

На рынке акций индекс Доу Джонса, достигший 19 июля 2007 г. рекорда в 14000 пунктов, к 15 августа упал ниже 13000 пунктов. Падение индекса отразилось и на рынках акций в других странах, особенно сильно – в Бразилии и Корее. Международный валютный фонд уже объявил о том, что ему придется пересматривать в сторону понижения темпов экономического роста в США.

Инвестиционные банки и другие финансовые институты так же были серьезно затронуты кризисом: хеджевые и инвестиционные фонды крупнейших мировых банков серьезно пострадали в результате развернувшегося в США кризиса: рыночная стоимость их активов – ипотечных бумаг, обеспеченных нестандартными ипотечными кредитами, сильно упала и во многих случаях просто не могла быть определена. Mortgage Guaranty Insurance Corporation, крупнейшая американская компания в области страхования ипотечных кредитных рисков, объявила о миллиардных убытках и приостановке сделки в 4,9 млрд. долларов по приобретению другой компании. Крупнейший ипотечный кредитор Countrywide Financial, активно работавший на рынке нестандартных кредитов, объявил о своем банкротстве.

Эхо кризиса достигло и Австралии: компания, занимающаяся ипотечным кредитованием, объявила о невозможности привлечь краткосрочное финансирование из-за отсутствия спроса на ее ценные бумаги. Однако в целом, по мнению экспертов, экономики Европы и других стран достаточно изолированы от потрясений, происходящих в экономике США.

В середине 2007 г. ведущие компании розничной торговли США объявили о снижении своих прибылей во втором квартале 2007 г. и прогнозируют дальнейшее снижение выручки по итогам года. Тем не менее, по оценкам экспертов S&P, существенного падения уровня потребления, вызванного жилищным и ипотечным кризисами, не произошло. Единственной категорией товаров, продажи которых в середине 2007 г. снизились, была мебель и строительные материалы.

По данным Министерства труда США в августе в стране впервые за последние четыре года сократилась занятость. Больше всего рабочих мест было потеряно в строительстве, промышленности, на транспорте и в госучреждениях.

**Сводная таблица банкротств американских банков**

|  |  |  |
| --- | --- | --- |
| Год | До даты | Количество |
| 2007 |  | 3 |
| 2008 |  | 25 |
| 2009 | 25 мая | 36 |
|  | 25 июля | 64 |
|  | 1 августа | 69 |
|  | 29 августа | 84 |
|  | 3 октября | 98 |
|  | 23 октября | 106 |
|  | 14 ноября | 123 |
|  | 6 декабря | 130 |
| 2010 | 23 января | 5 |

**Совместные действия финансовых и политических властей**

8 октября 2008 года все ведущие центробанки мира, исключая ЦБ Японии и России, приняли беспрецедентное решение об одновременном снижении процентных ставок. Ключевая ставка Федеральной резервной системы США (ФРС) была снижена с 2 % до 1,5 %; также на 0,5 процентного пункта были снижены ставки Банка Канады, Банка Англии, Банка Швеции, Национального банка Швейцарии и Европейского Центробанка (ЕЦБ). Такое решение было расценено обозревателями как признание глобального характера кризиса, требующего координированных действий ведущих экономик. На следующий день примеру последовали Финансовые регуляторы Южной Кореи, Тайваня и Гонконга, также снизившие основные учётные ставки.

10 октября, собравшиеся на совещание в Вашингтоне министры финансов и главы центральных банков стран Клуба семи (представлявший Россию А. Кудрин был приглашён на рабочий ужин «восьмёрки») утвердили антикризисный план, заменивший собой традиционное для подобных встреч итоговое коммюнике, заявив, что они предпримут «неотложные и исключительные действия». Принятый «семёркой» план из 5 пунктов предусматривал «использовать любые имеющиеся средства, чтобы поддерживать системно важные финансовые институты, не допуская их краха» и иные меры, уже осуществлявшиеся к тому времени правительствами стран-участниц.

12 октября 2008 года лидеры 15 стран Евросоюза на встрече, прошедшей в Париже, договорились ввести систему государственных гарантий для кредитов, привлекаемых банками, а также обеспечить поддержку финансовым институтам, которые столкнулись с проблемами: гарантии должны предоставляться по межбанковским кредитам на срок до 5 лет; правительства получат право поддерживать банки, покупая их привилегированные акции; системообразующие банки, столкнувшиеся с трудностями, будут рекапитализироваться за счёт бюджетных средств.

13 октября 2008 года Европейский центробанк (ЕЦБ), Банк Англии и ЦБ Швейцарии пообещали, что по договору о валютном свопе с Федеральной резервной системой (ФРС) США предоставят «долларовое фондирование в размере, необходимом для удовлетворения спроса» в 2008 и 2009 годы. В тот же день британский премьер-министр Гордон Браун призвал к созданию «нового Бреттон-Вудса».

14 октября 2008 года правительство США объявило «план спасения», предусматривающий выделение 250 миллиардов долларов на стабилизацию финансовой системы, часть которых, а именно 125 миллиардов, пойдёт на покупку долей в девяти крупнейших американских банках, в частности: Bank of America Corp, Wells Fargo, Citigroup, JPMorgan Chase & Co, Goldman Sachs, Morgan Stanley и Bank of New York Mellon Corp. План предусматривает беспрецедентную в истории США частичную национализацию частных банков, что сам Генри Полсон назвал «предосудительным», но необходимым для оживления экономики.

14 ноября 2008 года лидеры стран Группы двадцати (G20) собрались на антикризисный саммит. 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 последующие 12 месяцев (пункт 13 Декларации саммита). По мнению газеты «Ведомости» от 17 ноября 2008 года конкретные меры, содержащиеся в приложении к декларации и направленные на укрепление прозрачности финансовых систем и продуктов и унификацию регулирования в разных странах к 31 марта 2009 года, суть «высокоприоритетные пожелания, не имеющие прямого действия».

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 декабря 2008 года ЕЦБ и Банк Англии значительно понизили базовые процентные ставки: руководство ЕЦБ снизило ставку до 2,5 % с 3,25 %, хотя ожидалось сокращение до 2,75 %; Банк Англии снизил базовую ставку на 1 процентный пункт — ставка опустилась до 2 %, самого низкого уровня за всю историю существования Банка Англии с 1694 года. Мера была предпринята перед лицом назревающей угрозы дефляции.

2 апреля 2009 г. состоялся саммит большой двадцатки в Лондоне, на котором был принят План действий по выходу из глобального финансового кризиса. В частности, одной из наиболее серьёзных мер стало решение о значительном увеличение ресурсов МВФ — до 750 млрд. долларов США, поддержка новых ассигнований СПЗ в размере 250 млрд. долларов США.

Когда цены на недвижимость в США упали, компании купившие эти закладные, понести огромные убытки, так как цена недвижимости была намного ниже цены закладных. Американский ипотечный пузырь сдулся – пострадала вся мировая экономика. По сути, американские ипотечные компании набрали недобросовестных, малообеспеченных спекулятивных клиентов, а когда долги перестали отдавать, перепродали закладные другим компаниям по всему миру, которые понесли на себе гигантские убытки.

**Последствия финансового кризиса в США**

При этом, если в случае с внутренними кризисами может быть разработана национальная программа экономической политики по выходу из них, то возможность воздействия мерами национальной экономической политики на действия иностранных инвесторов крайне ограничена, особенно при резком падении доверия с их стороны к вложениям в данную страну. В такой ситуации меры, направленные на удержание иностранных инвесторов, могут , наоборот, усилить глубину кризиса .Например, при кризисах на развивающихся рынках Международный валютный фонд (МВФ) рекомендовал поддерживать курсы национальных валют с помощью повышения процентных ставок, что в результате крайне негативно сказывалось на динамике экономического развития.

С позиций проведения денежно-кредитной политики финансовые кризисы создают новые вызовы. Центральные банки зачастую сталкиваются с двойственной целью: поддержания стабильности денежно-кредитной сферы и финансовой системы. Вторая цель в условиях кризиса, как правило, вступает в противоречие с первой, так как требует дополнительной поддержки отдельных финансовых институтов и, как следствие, может быть сопряжена с увеличением денежной массы и инфляции.

**Современный мировой экономический финансовый кризис как вызов для денежно-кредитной политики**

Текущий кризис привнес качественные изменения с точки зрения осмысления природы финансовых кризисов в условиях глобализации и методов борьбы с ними. Все чаще высказываются сомнения в отношении правомерности использования гипотезы эффективного рынка, рациональности действия экономических агентов на финансовом рынке и ряда других положений «стандартного» направления экономической теории.

Среди основных причин кризиса называют искажения в ценообразовании на финансовом рынке (неверные ценовые сигналы), приводившие к существенному завышению цен финансовых активов перед кризисом («мания» по Ч. Киндлбергеру, которая сменилась «паникой» и резким падением цен активов); провалы в регулировании, которые отчасти носили объективный характер, поскольку глобальные финансовые холдинги невозможно регулировать на национальном уровне; дисбалансы в мировых потоках капитала, фундаментальной причиной которой являлись различия в соотношении сбережений и потребления в разных группах стран и др. Одно из наиболее радикальных объяснений связано с тем, что лопнул «финансовый пузырь», который «надувался» на глобальных финансовых ранках на протяжениях последних 20 лет и до сих пор лишь перетекал из одного сектора или одной группы стран в другую, порождая относительно «локальные» кризисы (например, в развивающихся странах или в секторе «новой экономики»).

Эволюция кризиса выглядела следующим образом. Сначала он представлял собой финансовой кризис и затрагивал главным образом финансовые институты развитых стран, распространяясь через сложные финансовые инструменты, в которые были, в том числе заложены риски, связанные с ипотечным кредитованием в США. Таким образом, текущий кризис стал первой значительной демонстрацией системных рисков, связанных с развитием рынка производных ценных бумаг. Результатом первой стадии кризиса стали значительные потери ведущих стран США и Европы. Однако, в отличие от кризиса на фондовых рынках 2000-х гг., данный кризис вызвал значительный эффект заражения.

На первом этапе кризис наиболее существенно затронул те страны с развивающимися рынками, в которых имели место «пузыри» в секторе недвижимости, значительный дефицит текущего счета платежного баланса и/или значительный объем внешнего долга. Вторая волна кризиса «накрыла» практически все развивающиеся страны по каналам, связанным с внешней торговлей (через влияние сокращения спроса на импорт в развитых странах) и оттоком капитала (вызванным «бегством в качество» со стороны структур, осуществлявших портфельные трансграничные инвестиции).

Первоначальная реакция на кризис со стороны экономической политики в развитых странах заключалась в активной поддержке финансовых институтов, как мерами денежно-кредитной политики, так и посредством бюджетных влияний. Во время первой волны кризиса осенью 2007г., затронувшей межбанковский рынок развитых и ряда развивающихся стран и вызвавшей проблемы с ликвидностью в банковском секторе, центральные банки пошли на такой шаг, как разовое предоставление ликвидных средств в рамках стандартных инструментов денежно-кредитной политики, но в большем, чем обычно, масштабе.

В силу проблем с реализацией стандартных подходов стали применяться нетрадиционные решения в области проведения денежно-кредитной политики. Помимо увеличения объемов ликвидности, предоставляемой в рамках традиционных инструментов денежно-кредитной политики, центральные банки развитых стран проводили изменения и в самих этих инструментах. Так, во время своей первой операции по «точной настройке» (fine-tuning) рынка ЕЦБ предпринял необычный для себя шаг по удовлетворению всего спроса на ликвидность по фиксированной ставке 4% (ключевая ставка центрального банка на тот момент), а не в рамках тендера с плавающей процентной ставкой, как это делалось раньше. Впоследствии, с октября 2008г., он перешёл на предоставление ликвидности в рамках основных операций рефинансирования по фиксированной ставке, объявляя в качестве ключевой ставки центрального банка. ФРС увеличила срок доступных кредитов с овернайт до одного месяца. Кроме того, в условиях трудностей, возникших на межбанковском рынке, с целью более равномерного распределения ликвидности в экономике центральные банки развитых стран либо расширили набор бумаг, принимаемых ими в обеспечение выдаваемых кредитов, либо число контрагентов, с которыми они осуществляли операции по предоставлению ликвидности. Так, для стран с финансовыми системами, основанными на финансовых рынках (прежде всего для США), крайне важным стало обеспечение доступа к ликвидности центрального банка со стороны инвестиционных банков.