

# Европейский финансовый кризис

## Необходимость перехода к глобальному управлению инвестиционным процессом

Людмила Романова

В настоящее время наблюдается усиление тенденций интеграции многих государств в глобальную экономику. Рынки мира становятся все более однородными, а потребность в капитале (главным образом, заемным) возрастает, поскольку множество стран не имеет достаточного собственного капитала. Соответственно, происходит возрастание глобального инвестиционного риска.

Причинами глобализации риска инвестиционных процессов являются:

- глобализация финансов и банковского дела, инвестиций, производства и торговли, а также информации в мировом масштабе;
- стремление к либерализации перемещения капиталов и услуг, а также к унификации и стандартизации инвестиционных рынков (организационных требований и нормативного регулирования);
- усиление конкуренции между инвестиционными рынками и появление глобальных инвесторов и глобальных конкурентов, отождествляемых с транснациональными стратегическими альянсами предприятий;
- возникновение международных и транснациональных структур, осуществляющих инвестирование в различных странах, а также усиление интернационализации управления хозяйственными процессами в мировом масштабе<sup>1</sup>.

---

**РОМАНОВА Людмила Андреевна** – кандидат экономических наук, заместитель заведующего кафедрой экономической теории МГИМО(У) МИД России. E-mail: rodnaya.Ladoga@gmail.com

**Ключевые слова:** глобализация финансов, финансовый кризис, спекулятивный капитал, устойчивое развитие.

**Г**лобализация инвестиционных процессов ведет к тому, что возникновение кризиса в том или ином регионе имеет тенденцию к распространению.

Причиной финансового кризиса в Евросоюзе были не только страны-должники. Как известно, это стало следствием финансового кризиса в США. То есть вполне очевидно, что речь идет о системных причинах. В частности, дело в том, что значительная, **если не большая доля мобильного капитала в мире, определяемого как часть текущих активов (ТА) (оборотного капитала), финансируется за счет инвестированного капитала**; это капитал финансовых компаний, движение которого имеет свою специфику.

Кроме того, развитие современной мировой экономики определяется расширяющейся деятельностью транснациональных корпораций (ТНК), число которых растет, а их деятельность основана на экспорте прямых иностранных инвестиций (ПИИ). Главным объектом их инвестиционной экспансии являются теперь именно развитые страны, прежде всего США.

Высокая зависимость от внешних рынков стала причиной того, что воздействие финансового кризиса проявилось сразу после начала ипотечного кризиса в США (осень 2007 г.). Дешевые деньги способствовали активному росту как на фондовом рынке, где рост индексов с 2003 по 2007 г. составил свыше 60%, так и на рынке недвижимости, пережившем настоящий спекулятивный бум, рост которого в 2002–2005 гг. составлял несколько десятков процентов в год. При этом деньги шли в большей степени не на развитие инновационного и экспортного потенциала страны, а на потребление и развитие строительной отрасли. Но это не могло быть постоянным в условиях отсутствия структурных изменений в экономике, искусственной

ее стимуляции за счет денежной накачки, хронического дефицита бюджета и роста государственного долга.

Ослабление экономики США неизбежно сказалось на экономике развитых и связанных с экономикой США стран.

В результате произошло резкое замедление темпов экономического развития и ослабление финансового рынка.

**В** ряде стран влияние кризиса глобальных рынков на экономику было отягощено развитием внутренних классических двойных и просто банковских кризисов. Это было связано с масштабным привлечением ресурсов с внешних рынков, что способствовало высоким темпам роста активов, кредитования и перегрева экономики и проявилось в повышении уровня банковских рисков. В таких странах значительные усилия регулирующих органов были направлены на организацию реструктуризации банковских систем<sup>2</sup>.

Ухудшение финансового состояния предприятий и снижение платежеспособности населения повлекло за собой ухудшение качества кредитного портфеля банковского сектора.

Трансграничные инвестиционные потоки ТНК стали терять свою активность, и ТНК столкнулись в этих условиях с растущей нехваткой инвестиций, которую они преодолевают отчасти за счет самофинансирования. Необходимо также отметить, что транснациональный финансово-спекулятивный капитал составляет основу современной экономики, а промышленные фирмы стали больше зарабатывать не на производстве, например *Siemens*, а на спекулятивных финансовых сделках.

Еще на нашей памяти финансовый кризис 1997–1998 гг. Он начался осенью 1997 г. в Юго-Восточной Азии, прокатившись по Индонезии, Южной Корее, Таиланду, Малайзии, Филиппинам и

Гонконгу. Тогда курсы национальных валют и ценных бумаг упали в два-три раза. Началось массовое бегство зарубежных инвесторов. Большое число компаний и банков в указанных странах оказалось на грани банкротства.

**К**ризисы ставят государства перед необходимостью выбирать стратегию своего развития, проектировать свое будущее на значительный срок. В принципе как бы ни выступали скептики<sup>3</sup>, речь идет о необходимости создания системы глобального управления и перехода в формат устойчивого развития.

Существуют различные структуры, которые выполняют в той или иной сфере функцию глобального управления.

В мировой финансовой системе – это известные Всемирный банк и группа ВБ - Банк международных расчетов, Международный валютный фонд, Международный банк реконструкции и развития, Международная ассоциация развития, Международная финансовая корпорация, а также региональные финансовые структуры.

И все-таки при наличии такой в общем-то достаточно развитой структуры управления мировую экономику периодически сотрясают кризисы. И дело не в самой концепции устойчивого развития, а просто в пренебрежении превентивными действиями для предупреждения угроз безопасности человечеству в угоду конъюнктурным потребностям. Более того государства сами нередко являются источниками или причинами этих угроз. В результате даже осознанные опасные тенденции нарастают и достигают критического состояния, что находит выход в различного рода чрезвычайных ситуациях. Собственно говоря, мировой и европейский финансовый кризисы являются следствием отмеченного, так как руководители Евросоюза и европейские финансовые структуры потеряли контроль над ситуацией в экономике.

**К**ак казалось, процесс европейской интеграции успешно развивается и граждане единого валютного пространства успешно и с удовольствием тратили евро, но подспудно усугублялась проблема: валюта одна, а страны разные, и они суверенные. И это давало возможность «южанам» – по характеру склонных жить легко и весело, – легко брать в долг и также легко тратить незаработанное (табл.). Надежда идеоло-

Таблица

**Главные должники Еврозоны<sup>5</sup>**

чистый государственный долг, % ВВП

Страна	2011 г.
Греция	153,1
Италия	100,4
Португалия	101,8
Ирландия	98,8
Франция	81,0
Бельгия	79,9
Германия	57,2
Австрия	52,5
Испания	56,0

гов Евросоюза на самоконтроль стран-членов Союза не оправдалась. Несмотря на то что Евросоюз не успел или не захотел создать единое «министерство финансов», он все-таки сохранился, но уже не был единым. Греция, Португалия, Испания и Италия – страны-должники грозили своими проблемами втянуть в кризис и страны-кредиторы в лице Германии, Франции и Великобритании. Эксперты стали предвещать возможность выхода проблемных стран из зоны евро<sup>4</sup>. В этом случае все вернется вновь к национальным валютам.

Но речь не может идти о выходе Греции или других стран из зоны евро, ибо этот выход потребует сотни миллиардов евро. Даже выход одной лишь Греции из зоны евро – это большая финансовая проблема, которая только усугубит кри-

зис. Поэтому эксперты предрекают масштабный европейский банковский кризис, так как причина финансового кризиса не только в поведении стран-должников.

**Р**ечь идет об игнорировании разработанной учеными концепции устойчивого развития. Само понятие «устойчивое развитие» возникло именно потому, что развитие цивилизации оказалось неустойчивым в силу изначально ее потребительского характера.

На стадии индустриальной и либеральной экономики и тотальной милитаризации ситуация в этом плане постоянно ухудшилась. Депрессии и кризисы следовали одни за другими. И дело было не только в цикличности мировой экономики – периодическом возникновении кризисов, например, перепроизводства, но и в национальном эгоизме наиболее развитых стран Запада и политике возникших в недрах капиталистической экономики транснациональных компаний.

Для современной экономической политики практически всех стран мира характерно бессистемное распределение средств и реальное игнорирование проблем устойчивого развития. Более того, во время экономического спада, когда кризис выходит на первый план, страны не спешат направлять средства на реализацию задач устойчивого развития. Пример тому, ситуация в Европе.

В свое время российское руководство на саммите «восьмерки» в Бирмингеме (февраль 1998 г.) поставило вопрос о разработке комплекса стабилизационных мер в сфере международных финансов с участием широкого круга стран и многосторонних организаций.

В 1999 г. был создан Форум финансовой стабильности (*FSF*) для разработки рекомендаций по достижению устойчивости финансовых систем. Основная цель этого международного института –

выявление слабых мест в мировой финансовой стабильности, разработка и применение регулирующей и надзорной политики в этой сфере, а также разработка рекомендаций по достижению устойчивости финансовых систем.

Форум финансовой стабильности сосредоточился на проблемах макроэкономического управления, надзоре и оценке прозрачности деятельности.

Так, предлагалось усилить макропруденциальное регулирование. При этом имелось в виду регулирование системных рисков финансовой системы в целом, возникающих в результате коллективных однородных действий отдельных финансовых институтов и разнопланового регулирования их деятельности, в зависимости от значимости и их системообразующего характера. Рассматривались как развитие финансового общесистемного риска с течением времени (и, следовательно, решение вопроса процикличности в финансовой системе), так и распределение общесистемного риска на момент времени по отдельным финансовым учреждениям (в результате взаимозависимости и общих воздействий).

Финансовый кризис выявил и проблемы в статистических данных об инструментах по передаче кредитного риска. Было очевидно, что необходимо пересмотреть существующую практику отчетности по данным о кредитных дефолтных свопах (*CDS*) с целью расширить объемы сведений о сущности и типе контрагента, а именно:

– расширить охват инструментов кредитных дефолтных свопов с целью включить более подробную информацию об индексах по нескольким наименованиям индексов и обогатить текущую статистику дополнительными данными (географические, кредитный рейтинг и разрывы отношений с контрагентами);

– исследовать совместимость статистики кредитных дефолтных свопов и статистической информации по другим инструментам передачи кредитного риска.

В то же время тема финансового кризиса по-прежнему была актуальна, хотя рекомендации *FSF* государства не торопились учитывать. А дисбаланс между спекулятивным капиталом и реальными секторами экономики продолжал расти. Эксперты констатировали, что текущие масштабы трансграничной миграции краткосрочных спекулятивных капиталов стали в десятки раз превышать потребности мировой торговли и научно-технологической сферы<sup>7</sup>, а либеральные правила движения капиталов, слабость финансовых регуляторов и спекулятивные интересы финансовых институтов создали прецедент существенного перекоса между потребностями мировой экономики и аппетитами спекулятивного сектора.

Так, в предкризисные годы общие объемы торговых операций с кредитными и товарными деривативами возросли в девять раз. В свою очередь, благодаря активному использованию мировыми хедж-фондами, крупными инвестиционными банками и интернет-трейдерами виртуальных финансовых инструментов были сформированы спекулятивные пирамиды из неподкрепленных реальными активами долговых обязательств, которые вплоть до сегодняшнего дня приводят к массовым невозвратам ипотечных кредитов.

**В** 2008 г. случился еще один кризис. В 2009 г. *FSF* был преобразован в *Financial Stability Board (FSB)*<sup>\*</sup>, являющийся дискуссионной площадкой для обсуждения проблем международной финансовой стабильности. В 2008 и

2009 гг. ряд антикризисных мер был согласован именно в формате встреч *FSF*. Возможно, без реализации этих мер события последних лет были бы еще хуже.

*FSF* были предприняты попытки извлечь уроки из кризиса. Цель заключалась в том, чтобы разработать рекомендации нормативных подходов к снижению рисков, связанных с торговой деятельностью и традиционной непрозрачностью хедж-фондов. Так, в промежуточном докладе от 2009 г. были изложены рекомендации для регулирующих органов при работе с хедж-фондами и управляющих хеджевых фондов, направленные на достижение целостности рынка и защите прав инвесторов и предложенные к обсуждению со стороны общественности.

Кроме того, в различных государствах были приняты меры по ограничению знаменитых «коротких продаж» как источников быстрого обогащения. Эти усилия были направлены, в частности, на ценные бумаги финансовых институтов, состояние которых может оказать влияние на финансовую стабильность. В некоторых странах также временно были приняты дополнительные меры для решения конкретных проблем на своих рынках, в том числе ограничения на покрытые короткие продажи. Рассматривались вопросы, связанные с непокрытыми короткими продажами, важностью жесткой дисциплины регулирования в сфере ограничения потенциального неблагоприятного воздействия коротких продаж и расширенной отчетностью по коротким продажам.

Уже неоднократно в научной литературе отмечалось, что движение капитала между странами приносит пользу как импортерам капитала, так и странам-экспортерам капитала. Но очень боль-

<sup>\*</sup> *Financial Stability Board (FSB)* – Совет по финансовой стабильности.

шие потоки могут также создать новые сложности и принести новые риски. Многие кризисы показали, что зависимость от краткосрочных валютных потоков может повысить уязвимость страны. Поэтому следует использовать как рыночные, так и нерыночные инструменты для управления большими потоками капитала.

Имеется двусторонняя связь между потоками капитала и внутренними финансовыми рынками, а также необходимо учитывать влияние расширения участия иностранных банков в странах с формирующимся рынком (СФР). Именно сочетание рациональной макроэкономической политики, разумного управления долгом, гибкости обменного курса, эффективного управления капитальным счетом, накопления соответствующего уровня резервов самострахования и развития устойчивых внутренних финансовых рынков обеспечивает оптимальный эффект от крупных и изменчивых потоков капитала в СФР. Как эти элементы лучше всего сочетать, зависит от страны и ситуации.

**Д**ля обеспечения комплексного подхода к проблеме *FSF* стремился сотрудничать с МВФ, рассчитывая, что МВФ будет играть ведущую роль в сфере макрофинансовых проблем, а *FSF* – нормативных проблем. Кризис 2008 г. еще раз подтвердил необходимость осуществления надзора со стороны МВФ как части глобальной системы финансового управления. Основной его целью должны быть национальные отчеты с анализом валютного курса и вопросами финансового сектора, приемлемого уровня задолженности, региональных и глобальных внешних эффектов, а также уязвимости балансов. В последние годы наблюдается общий сдвиг акцента работы МВФ по наблюдению от реального сектора к финансовому развитию и их

взаимодействию, большое внимание уделяется балансу связей и источников финансирования, а также анализу сценариев, связанных с рисками.

На основе своих наблюдений Исполнительный совет МВФ определил приоритеты по надзору, в том числе четыре оперативных приоритета, а именно:

- оценка риска;
- надзор за финансовым сектором и реальными финансовыми связями;
- многосторонние перспективы (внешние эффекты) и межгосударственные перспективы);
- анализ валютных курсов и внешних рисков стабильности.

Было также предложено руководство по управлению валютными резервами как части более широкой программы МВФ, чтобы способствовать укреплению международной финансовой архитектуры и реализации политик и практик, которые направлены на укрепление стабильности и прозрачности в финансовом секторе, и уменьшить внешнюю уязвимость<sup>9</sup>.

Руководство предназначалось для оказания помощи правительствам стран в укреплении их политических рычагов в управлении резервами таким образом, чтобы способствовать повышению устойчивости этих стран к потрясениям, которые могут исходить от глобальных финансовых рынков или от внутринациональной финансовой системы. Цель состояла в том, чтобы помочь властям сформулировать соответствующие цели и принципы управления резервами и построить институциональную и оперативную основу для эффективной практики управления резервами.

При этом делались прогнозы, что одни банковские структуры рухнут, а другие будут поглощены более мощными и крупными. Сама же мировая финансовая система устоит и выйдет из

кризиса. В данном случае информационная поддержка будет осуществляться так, чтобы доказать, что в этом заслуга

национальных правительств, отдельных политиков и международных финансовых организаций<sup>10</sup>.

В любом случае уроки финансового кризиса в Европе следует учесть всем, как главным, так и периферийным, его участникам. Это еще один аргумент в пользу необходимости формирования сети глобального управления инвестициями.

Но отсутствие единых методологических подходов и неразработанность финансовых механизмов и моделей сотрудничества международных организаций и локальных сообществ является препятствием на этом пути.

Следует задуматься и над тем, как уменьшить груз военных расходов государств – основных участников глобального инвестиционного процесса.

## Примечания

- <sup>1</sup> *Островская Э.* Риск инвестиционных проектов / пер. с пол. М., 2004. С. 51.
- <sup>2</sup> URL: <http://www.sbrf.ru> Обзор Центра макроэкономических исследований Сбербанка России. М., 2010. Июнь.
- <sup>3</sup> *Павленко В.* Мифы «устойчивого развития» // *Обозреватель-Observer*. 2010. № 9. С. 10.
- <sup>4</sup> *Кравченко Е., Оверченко М.* Купить время для евро // *Ведомости* 2011. 12 июня.
- <sup>5</sup> Цит. по: *Независимая газета*. 2011. 12 сент.
- <sup>6</sup> *Соколов И.А.* Международные экономические организации и инвестиционный климат в России // *Обозреватель-Observer*. 1998. № 4; *Вебер А.* В чем провинилась идея устойчивого развития // *Обозреватель-Observer*. 2000. № 10–11.
- <sup>7</sup> *Морква О., Олейников А.* Кризис отпугнул иностранных инвесторов всерьез и надолго // *Экономические известия*. 2010. № 26.
- <sup>8</sup> *Горелик А.А.* Из зарубежного опыта государственного регулирования инвестиционного процесса // *Обозреватель-Observer*. 2010. № 2.
- <sup>9</sup> URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/ferm/guidelines/2004/index.htm>
- <sup>10</sup> URL: [www.finanal.ru](http://www.finanal.ru)