

В. М. Шавшуков

## ПОСТКРИЗИСНЫЕ ИМПЕРАТИВЫ РАЗВИТИЯ ГЛОБАЛЬНОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Глобальный финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. поставил перед мировой экономической наукой, монетарными властями «Большой двадцатки», международными экономическими организациями и бизнесом ключевые вопросы о посткризисном устройстве мира. Не успела мировая экономика окончательно преодолеть рецессию, как в 2011 г. в ЕС возникли очаги кризисных явлений в романских странах, а угроза технического дефолта США и снижение суверенного рейтинга ведущей экономики поставили мир перед новой волной финансового цунами.

Прежде всего сформулируем ряд ключевых вопросов относительно обустройства архитектуры глобальных финансов в начале XXI в.

*Первый вопрос заключается в определении сущности кризиса: глобальный кризис XXI в. затрагивает саму финансовую систему, построенную на монетаристской модели и технологиях XX в., или только отдельные ее элементы?*

На этот принципиальный вопрос в научных и финансовых кругах единого ответа нет. Возможна следующая логика анализа проблемы. Глобализация финансовых рынков позволила капиталам свободно двигаться по миру, затрудняя их налогообложение и регулирование на национальном уровне. Финансовый капитал, в отличие от промышленного, находится в привилегированном положении. Он имеет возможность более свободного, легкого и быстрого входа на национальные рынки и соответственно вывода основного «тела долга», процентных и непроцентных доходов. Опыт либерального движения капитала в 1980–2000-е годы показал, что вывод капитала глобального инвестора способен серьезно усугубить кризисные процессы в национальной экономике. Поэтому монетарные власти вынуждены больше отслеживать и регулировать движение иностранного капитала, чем национального. Глобальный финансово-экономический кризис только обострил противоречия между глобальными и национальными финансами.

---

**Вячеслав Михайлович ШАВШУКОВ** — д-р экон. наук, профессор кафедры экономической теории и экономической политики СПбГУ. Окончил экономический факультет Пермского гос. ун-та, Школу бизнеса и приватизации ЕБРР. В 1983 г. защитил кандидатскую, в 2002 — докторскую диссертации. С 1998 г. работает на экономическом факультете СПбГУ. Участник 8 российских и 9 международных конференций, организатор и модератор международных научно-практических конференций 2008–2009 гг. по проблемам развития стран БРИК. В 1990-е годы работал в многофилиальном банке, входящем в ТОП 500 банков Европы, обладает практическим опытом работы на международных рынках денег, долговых обязательств и капитала. В 1996–1998 гг. участвовал в программе ЕБРР «Проект поддержки финансовых институтов». Область научных интересов — глобальные финансы и международное банковское дело. Автор около 90 публикаций в России и за рубежом.

© В. М. Шавшуков, 2012

Глобальная финансовая система нестабильна, поскольку основана на неоправданном представлении о том, что международные финансовые рынки (денег, капитала и валюты) способны сами себя регулировать. Рынки не имеют и международного регулирования. На них царит «рыночный фундаментализм», «невидимая рука» свободной конкуренции наводит порядок в системе. Однако под давлением кризиса такая система перестала работать.

*Второй ключевой вопрос — определение основ регулирования посткризисного функционирования мировой финансовой системы. На какой базе следует их выстраивать — национального суверенитета и протекционизма или международного надзора?*

Возможны два варианта регулирования системы глобальных финансов.

*Вариант 1: построение системы международного регулирования на базе национального суверенитета.* Базельские стандарты достаточности капитала с 1988 г. стали международными, но они приняты национальными центральными банками (ЦБ). Именно ЦБ определили их легитимность в своих странах. Суверен — конечный источник легитимности международных стандартов, соглашений, договоров! Правительства, поддерживая национальные ЦБ, исходят из финансовой и экономической безопасности государств. Это создает почву для финансового протекционизма. ЦБ Норвегии после фактического дефолта Исландии стал меньше доверять банкам этой страны, а ЦБ Восточной Европы встали на путь пересмотра своих требований к банкам с иностранным капиталом. Независимая комиссия Английского парламента предложила в качестве буфера создать резервный капитал в размере 3% для больших розничных банков. ФРС США (по закону Додда–Франка) и Банк Англии ввели ограничения против спекуляций коммерческих банков с коммерческими бумагами за счет депозитов. ЦБ Швейцарии планирует ограничить инвестиционные операции крупнейших банков на международных рынках. ЕЦБ ввел временный запрет на операции банков по коротким позициям [1, р. 18].

*Вариант 2: международное регулирование.* Оно должно превалировать над национальными регуляторами. В противном случае трейдеры международных рынков будут играть на разнице условий регулирования на разных сегментах рынков. Бизнес, активы будут двигаться в страны с наиболее привлекательным инвестиционным климатом и мягким регулятивным режимом.

Успех глобализации с 1980-х годов был связан с либерализацией валютного законодательства, т. е. со снижением уровня национального регулирования. Это был удар по императивной природе государства. Однако кризис показал, что рыночный фундаментализм не стал залогом от краха международных финансовых рынков. Поэтому чрезвычайно сложно убедить монетарные власти стран отказаться от национальных регуляторов в пользу международных.

В условиях сложившейся с 1980-х годов глобальной экономики отказ от национального финансового протекционизма государств может способствовать окончательному преодолению последствий финансово-экономического кризиса 2008–2009 гг. и его возможной второй волны.

Несмотря на то что в глобальной экономике риски глобальных кризисов высоки, открытая экономика имеет больше преимуществ, чем закрытая. Систему глобальных финансов легче и эффективней регулировать на международном уровне, чем на национальном.

Глобальный финансовый кризис 2008–2009 гг. — это кризис элементов системы глобальных финансов. В частности, превышена мера производных финансовых инструментов, забалансовых обязательств, низкий уровень достаточности капитала, размеров свободного капитала. Система нуждается в модификации в сторону ревизии действующих регуляторов (достаточности капитала, резервов, забалансовых обязательств, оценки рисков деривативов, налогообложения), введения новых регуляторов, повышения надзорной пруденциальной роли международных финансовых организаций, роста розничного инвестирования.

Международное регулирование системы глобальных финансов, в которой национальные финансы и рынки выступают ее органичным сегментом, является более эффективным и действенным. Базельские стандарты достаточности капитала, МСФО, стандарты SWIFT подтверждают это.

*Третий вопрос создания будущей системы международных финансов заключается в следующем: каковы глобальные риски в посткризисный период?*

В конце 2009 — начале 2010 г. большинство стран «Большой двадцатки» продекларировали выход из глобального кризиса. Вместе с тем они вошли в зону глобальных рисков посткризисного периода. Структурируем некоторые из них.

1. *Риск прекращения антикризисных программ.* Правительства «Большой двадцатки» в своей макроэкономической политике действовали грамотно, эффективно, солидарно. За счет государственного бюджета монетарные власти повысили ликвидность банков, сохранили кредитоспособность финансового сектора, поддержали крупный бизнес как системообразующий каркас национальной экономики.

Однако в 2010 г. совокупный спрос не был восстановлен, безработица сохранялась на высоком уровне (около 10%), индекс потребительского доверия оставался низким, инвесторы не имели уверенности в стабильности геэкономике, бизнес ожидал вторую волну кризиса. Поэтому прекращение антикризисных программ может ухудшить макроэкономическую ситуацию.

С точки зрения глобальной экономики нет ответа на вопрос, какие экономики и социальные слои могут стать источником роста мировой экономики. Средний класс развитых стран и развивающиеся рынки исчерпали ресурс ее локомотива. Мировая экономика нуждается в модернизации глобальной финансовой системы, введении новых регуляторов, дополнительной мировой резервной валюты (кандидатами на эту роль являются евро, юань, специальные права заимствования (CDR) и т. д.), улучшении системы управления рисками колоссального рынка деривативов (600 трлн долл., что составляет 857% мирового ВВП) [2].

С позиции микроэкономики не решены ключевые вопросы экономического роста: снижение себестоимости, повышение производительности труда, массовый переход на рельсы новых инновационных технологий (генной инженерии, «голубых», «зеленых»), новые поколения техники и продукции, качественный рост малого бизнеса.

2. *Риск роста государственного долга.* По прогнозам МВФ, произойдет рост совокупного госдолга к ВВП с 78% в 2007 г. до 118% в 2014 г. [3]. Это превышение порогового уровня национальной экономической безопасности.

3. *Риски бюджетного дефицита и бюджетного кризиса США, ЕС, России, Восточной Европы.* Рост социальных, страховых и пенсионных расходов обострит проблемы бюджетного дефицита. Складывается угроза перманентного суверенного дефолта

США, ряда стран ЕС (прежде всего романских стран), снижения кредитного рейтинга США, стран Персидского залива.

4. *Возможность повышения налогов.* После десятилетия снижения общемировой налоговой ставки на прибыль компаний с 33 до 26% монетарные власти будут вынуждены для сокращения бюджетного дефицита, частичной компенсации затрат на антикризисные программы увеличить налоговое бремя на бизнес.

5. *Избыток денег в мировой экономике.* В 2008–2009 гг. из госбюджетов «Большой двадцатки» было направлено на антикризисные мероприятия 1,7 трлн долл., т. е. 2,3% мирового ВВП 2010 г. [4].

6. *Возможность торможения экономики Китая.* Снижение темпов экономического роста Китая до 6% способно ударить по мировым рынкам сырья и капитала. Экономика страны «перегрета» дешевыми кредитами. В 2008 г. объем выданных кредитов был равен 615 млрд долл., в 2009 г. — 1,3 трлн долл., т. е. вырос в 2,2 раза. В результате в 2009 г. рост цен на жилье составил 60% [5; 6].

Для стерилизации денег ЦБ Китая 12 января 2010 г. повысил норму обязательных резервов до 16%, но этот шаг стал препятствием роста денежного мультипликатора с 6,25 до оптимального уровня 10–12 [7].

7. *Возможность обвала цен на активы.* МВФ прогнозирует падение цен в 2011–2012 гг. на 20% с возможными потерями 1 трлн долл [8].

8. *Риски управления, регулирования мировой финансовой и экономической системой.*

Противоречия между глобальными и национальными финансами обостряются. Глобальный инвестор игнорирует, не учитывает, не в полной мере принимает во внимание национальные экономические интересы.

Глобальные проблемы (экологическая, энергетическая, продовольственная безопасность стран) не решены, но способны вызвать торговые войны и протекционизм.

Недостаточный объем инвестирования для решения этих глобальных проблем (требуется 35 трлн долл., 50% мирового ВВП) ставит под угрозу продовольственную и энергетическую безопасность развивающихся стран, затрудняет рост развитых.

Финансовый сектор китайской экономики получил ликвидность, но оживление реального сектора не имело устойчивого характера. Рост государственных расходов на социальные программы, поддержание социальной стабильности, инновационные программы увеличат дефицит госбюджета, госдолг, налоговую нагрузку на бизнес, запустят маховик инфляции. Экономика Китая при узком внутреннем спросе, избытке ликвидности, росте доходов бизнеса и населения, низком качестве продукции столкнется с ростом инфляции, падением темпов экономического роста и конкурентоспособности. Вопрос о смене мирового экономического и технологического лидера с юанем в качестве новой резервной валюты отодвинется на 10–15 лет. Поэтому ЦБ КНР будет и в дальнейшем поддерживать действующую мировую резервную валюту.

Система глобальных финансов нуждается в пересмотре, модификации, расширении регуляторов на основе опыта Банка международных расчетов (BIS) по разработке международных банковских стандартов.

*Четвертый вопрос перспектив мировой финансовой системы: обратим ли процесс глобализации?* Да, такой сценарий возможен. За 30 лет истории глобализации выкристаллизовались очевидные угрозы для неконкурентных экономик и новые возможности для социально-экономического прогресса. Плодами глобализации воспользовались

не только развитые страны, но и большая группы развивающихся — Китай, Россия, страны ЮВА, Израиль, Индия, Бразилия, Аргентина, Мексика, Чили, ЮАР, страны Персидского залива, Турция, Восточная Европа.

Вместе с тем темпы роста благосостояния, концентрация доходов в странах ОЭСР угрожают традициям, обычаям, ценностям разумного поведения западного общества, более того, стабильности их демократических основ. Глобализация, открыв экономические границы, породила новые этнокультурные противоречия субцивилизаций. Они проявляют себя не только в непринятии стандартов «западного образа жизни», западного менеджмента в переданных в развивающиеся страны производствах, но и в цивилизационном конфликте в странах Европы. Идея европейской толерантности находится в серьезном кризисе. Рабочая сила из Турции, Балканских стран, Африки, Азии не смогла адекватно интегрироваться в общественные системы Англии, Франции, Германии, Бельгии, Швейцарии, Голландии, Скандинавских стран. Это ведет к усилению национализма в европейском сознании, обществе, политике, антиглобализму и протекционизму. Ближайшие десятилетия XXI в. ответят на вопрос о будущности глобализации.

Оно связано с поиском новых источников роста мировой экономики. В течение последних 30 лет такими источниками были рынки БРИКС, Восточная Европа, страны Персидского залива. В ближайшем будущем эти развивающиеся рынки уже не смогут обеспечить прежний экономический рост, внутренний потребительский и инвестиционный спрос. Мировая экономика на рельсах технологического уклада второй половины XX в. исчерпала источник роста, а новым может стать высокотехнологический уклад и соответствующий спрос экономик и рынков «Большой двадцатки» на продукцию и технологии будущего поколения, способные решить экологическую, продовольственную, энергетическую безопасность человечества. Не случайно практически во всех антикризисных программах правительств «Большой двадцатки» присутствовали мероприятия, направленные на модернизацию экономики.

Обратимость процессов глобализации сопряжена с противодействием со стороны развивающихся стран и их рынков, ибо большинство из них воспользовалось плодами глобализации. *Поэтому целесообразно поставить пятый вопрос: что же дала миру глобализация — только угрозы или широкие возможности? и резюмировать ответ на него.*

Беспристрастная статистика свидетельствует о том, что глобализация придавала ускорение мировой экономике, создала дополнительные импульсы и точки роста, открыла новые возможности государствам и регионам, мировому развитию. Многие страны использовали преимущества глобализации, в их числе Южная Корея, Тайвань, Гонконг, Израиль, Сингапур, Китай. Вместе с тем она вызвала волну кризисов, привнесла в них новые явления и черты, придавала им глобальный характер. Страны по-разному адаптировались в новых реалиях глобальной экономической среды. Одни сделали это быстрее, с меньшими издержками и в результате продемонстрировали более быстрое развитие и эффективные способы борьбы с бедностью. Путь других оказался более длительным и менее результативным. Страны СНГ и Восточной Европы находятся на начальном этапе формирования своих сегментов в новой архитектуре мировой экономики. В качестве плодов глобализации они испытали разрушительное давление волны

кризиса, прокатившейся от Азии через Россию к Бразилии. Их обрабатывающая промышленность, столкнувшись с чрезвычайно жесткой конкуренцией на международных рынках, не может занять достойную нишу.

В актив глобализации можно отнести динамизм и процветание большинства стран Восточной Азии, одного из беднейших районов мира еще 40 лет назад. Политика этих государств была сориентирована на внешний мир, иностранные инвестиции, создание лицензионных производств и франшизу. По мере роста качества жизни стало возможным как повышение уровня организации и результатов производства, так и осуществление демократизации общества.

Глобализация в экономическом аспекте отражает рост интеграции экономик во всем мире, который проявляется посредством увеличения торговых и финансовых потоков. Этим термином также объясняют движение через границы рабочей силы и технологий. Характерным признаком глобализации является превышение стоимости выпуска лицензионных производств над оборотом мировой торговли.

Термин «глобализация» стал отражением научно-технического прогресса, сделавшего международные расчеты по торговым и финансовым потокам более быстрыми и легкими. Глобализация объясняет движение рыночных сил через национальные границы во всех сферах экономической деятельности человечества, будь то аграрные, промышленные или финансовые рынки. Поэтому глобализация — это интеграция международных товарных и финансовых рынков в масштабах мировой экономики.

Международные рынки стали играть чрезвычайно важную роль. Они продвигают социально-экономическую эффективность производства посредством конкуренции и разделения труда. Специализация позволяет национальным экономикам, отраслям и компаниям фокусироваться на выпуске тех товаров и услуг, в производстве которых они обладают сравнительными преимуществами. Глобализация экономики, в свою очередь, предлагает странам и компаниям большие возможности для выхода на крупные мировые рынки. Это означает, что они могут получить открытый доступ к большим потокам капитала, технологий, дешевым импортным товарам и емким экспортным рынкам.

Международные рынки уже доказали, что могут способствовать повышению эффективности компаний, росту их капитализации и ликвидности, следовательно, приносить реальные выгоды стране. Но рынки по своей природе не могут гарантировать странам роста эффективности их экономик и справедливого распределения выгод от глобализации. Учитывая эти обстоятельства, организации международного сообщества (ООН, МВФ, Всемирный банк, «Большая восьмерка») должны поддерживать те страны, которые выбрали политику глубокой интеграции в мировую экономику.

Непрерывная полоса кризисов 1990-х годов (Мексика, Таиланд, Индонезия, Южная Корея, Россия, Бразилия, Турция), финансово-экономический кризис 2008–2009 гг. дали серьезные основания для утверждений о том, что финансовые кризисы являются прямым и неизбежным результатом глобализации. Кризисы поставили перед всеми без исключения странами мира новые вопросы: почему глобализация делает управление финансами страны и корпорации более трудным? Какие новые требования она предъявляет к менеджменту? Как максимально учесть риски, связанные с открытостью системы национальных финансов и создающие дополнительные условия неопределенности управленческих решений? Как учесть риски космополитизма топ-менеджеров ТНК? Как защитить государственные и корпоративные финансы от возможных

разрушительных последствий их вовлечения в международные рыночные механизмы глобального движения капитала?

Эти вопросы отражают реальные угрозы системе государственных и корпоративных финансов: движение капитала в глобальной экономике не знает границ, способно смести слабые валюты, вызвать не только техническую коррекцию рынка, но и его обвал, более того — представляет угрозу тем правительствам, которые проводят неэффективную макроэкономическую политику.

Международные рынки повинны в кризисах прежде всего потому, что инвесторы адекватно не оценивают риски как финансовой периферии, так и финансового центра. В свою очередь, международные рейтинговые агентства, регулирующие и надзирающие органы вовремя не отслеживают негативные процессы в платежных балансах стран, капитальной базе и качестве кредитного портфеля банков. Кроме того, отсутствует информация о ряде международных инвесторов. В результате рынками овладевает чувство паники, выражающееся во внезапно изменившемся настроении инвесторов и быстром оттоке капитала.

Кризисы можно избежать, если правительства развивающихся стран, местные банкиры и промышленники не будут столь незащищенными от глобальных рынков капитала. И это признал еще в 2000 г. Исполнительный совет МВФ [9, р. 36]. Вместе с тем следует подчеркнуть, что новые индустриальные страны не добились бы впечатляющего экономического роста без международных финансовых потоков. Особая ответственность лежит на финансовых институтах и ЦБ стран финансового центра, ибо колыбелью глобального кризиса 2008–2009 гг. стала рецессия экономики США.

Последующие кризисы в XXI в. станут продуктом взаимодействия денежно-кредитной политики государств и международной финансовой системы. В глобальной экономике кризисов не избежать, прежде всего, тем странам (включая высокоразвитые), правительства которых не знают, как упредить и противостоять ударам со стороны международных рынков. Преодолевшие кризис 1990-х годов страны обладают уникальным опытом антикризисного управления на государственном и корпоративном уровнях. И это помогло им смягчить волну кризиса 2008–2009 гг. Макроэкономическая стабильность, надежность финансового сектора, открытость экономики, прозрачность и хорошая управляемость — вот самые главные рекомендации, которые следуют для стран, экономики которых стали сегментами глобальной экономики.

Расширение разрыва в доходах богатых и бедных стран стало актуальной темой обсуждений в ООН, МВФ, Всемирном банке, «Большой двадцатке». Интеграция в глобальную экономику трудна для всех стран. Она требует приспособления системы национальных финансов к международным потокам капитала, выдвигает новые стандарты управления в условиях возросшей неопределенности и разнообразных рисков. Управление финансами государства и крупных корпораций детерминировано потоками международного капитала в реальные и финансовые активы, тенденциями международных рынков денег, капитала и валюты, заинтересованностью инвесторов и кредиторов, конъюнктурой рынков фондовых ценностей, суверенными и корпоративными рисками, наконец, техническим прогрессом в коммуникационных технологиях.

## Литература

1. The Economist. 2011. May 14<sup>th</sup>–20<sup>th</sup>. 102 p.
2. OTC derivatives market activity in the second half of 2010. URL: [http://www.bis.org/publ/otc\\_hy1105.htm](http://www.bis.org/publ/otc_hy1105.htm) (дата обращения: 01.12.2010).

3. Fiscal Policy Challenges in the Post-Crisis World: Speech by John Lipsky, First Deputy Managing Director, International Monetary Fund at the China Development Forum. 2010. March 21. URL: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2010/032110.htm> (дата обращения: 05.06.2011).
4. URL: [www.csef.ru/pdf/533.pdf](http://www.csef.ru/pdf/533.pdf); [http://www.opes.ru/docs.aspx?id=225&ob\\_no=88151](http://www.opes.ru/docs.aspx?id=225&ob_no=88151) (дата обращения: 17.02.2011).
5. URL: <http://liberty.ru/Themes/Davos-i-nyne-tam.-Krizis-konchilsya.-CHto-dal-she-Politicheskaya-povestka-25-31-yanvaryu> (дата обращения: 01.12.2010).
6. URL: <http://www.rosbalt.ru/business/2010/01/12/703227.html> (дата обращения: 20.03.2011).
7. China Monetary Policy Report Quarter Four, 2010. URL: [http://www.pbc.gov.cn/publish/english/3511/2011/201110321085639039267093/20110321085639039267093\\_.html](http://www.pbc.gov.cn/publish/english/3511/2011/201110321085639039267093/20110321085639039267093_.html) (дата обращения: 25.09.2011).
8. URL: <http://www.capitaleconomics.com/global-economics/global-economic-outlook.html> (дата обращения: 01.10.2011).
9. IMF Annual Report 2000. Washington, 2000.

Статья поступила в редакцию 5 марта 2012 г.