



Рынок финансово-банковских услуг

Елена СОХАЦКАЯ

**НОВЫЙ ПОРЯДОК  
НА МИРОВОМ ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ:  
ПОСЛЕКРИЗИСНЫЕ ПРОЕКТЫ  
И РЕАЛИИ**

**Резюме**

Рассмотрены проблемы формирования нового финансового порядка на глобальных финансовых рынках после мирового экономического кризиса 2007–2009 гг., систематизированы причины, мешающие существенному реформированию финансовой системы в контексте достижения высшей степени прозрачности ее функционирования и возрождения доверия участников рынка.

**Ключевые слова**

Новый мировой финансовый порядок, деривативы, регуляторы, финансовый кризис, межгосударственное регулирование.

**Классификация по JEL:** G01, H77.

---

© Елена Сохацкая, 2010.

Сохацкая Елена, докт. экон. наук, профессор, Тернопольский национальный экономический университет, Украина.

### **Актуальность темы и постановка проблемы**

Как всегда в периоды значительных потрясений, ученые и практики осуществляют переоценку своей деятельности, прежде всего теоретических концепций, считавшихся основополагающими в предкризисный период, ищут виновников как среди теоретиков, так и среди практиков и определяют пути преодоления кризисных явлений в мировой экономике. Не стал исключением и мировой экономический кризис 2007–2009 годов.

За этот период в результате продолжительных дискуссий преимущественно систематизированы причины наступления этого кризиса и сформулированы предложения по формированию нового порядка на глобальном финансовом рынке. Эту проблематику активно исследуют лауреаты Нобелевской премии Дж. Стиглиц, П. Кругман, экономисты Н. Рубини и М. Хазин, заранее предвидевшие наступление кризиса, самые богатые инвесторы В. Баффет и Дж. Сорос, отечественные исследователи В. Геец, А. Галчинский, О. Барановский, М. Сивульский, В. Мищенко, О. Дзюблук, О. Вовчак, И. Лунина и другие.

В этот процесс активно включились ведущие политики и правительства стран мира, совместными усилиями пытающиеся остановить падение глобального спроса, возобновить кредитование, ликвидировать дисбалансы в развитии мировой экономики. Пока что можно однозначно утверждать, что преимущественно диагнозы поставлены правильно. Однако относительно рецептов выхода из кризиса и формирования нового мирового экономического порядка, при условии соблюдения которого в мировой экономике финансовая составляющая не будет доминировать над реальной продуктивной деятельностью, их предлагается выполнить на нескольких уровнях: от проектов международного сотрудничества до учета национальных особенностей каждой страны. На пути становления новых правил функционирования мирового финансового рынка пока что наблюдаем существенные трудности, в частности скрытого характера. В данной статье поставлена задача показать основные контуры нового мирового финансового порядка и преграды на пути его становления.

## Изложение основного материала

Среди основных причин экономического кризиса большинство исследователей отмечает нестабильность финансовых рынков, обусловленную неконтролируемым взрывным развитием торговли производными финансовыми инструментами (деривативами). Анализ публикаций, размещенных в печатных средствах и Internet за два последних года, показал, что сразу после ипотечного кризиса 2007 года в США известные экономисты продолжительное время молчали или не придавали этим событиям большого значения, в то же время экономические обозреватели ведущих экономических источников и политики начали остро реагировать на эти события.

Так, эта проблематика была одной из горячих тем (наряду с глобальным потеплением и развитием Китая и Индии) на Давосском бизнес-форуме сразу же в 2007 г. Ангела Меркель, которая главенствовала в 2007 г. в G8, заявила: «Мы желаем свести к минимуму системные риски и мировые рынки капитала, а также повысить их прозрачность. Угроза значительного рыночного кризиса от производных финансовых инструментов вытесняет угрозу от низких процентных ставок, ведущих к росту нестабильности» [1].

Популярный экономический обозреватель Wall street Journal Дэвид Весел (David Wessel) главными виновниками назвал три «Р», которые он расшифровал как *rocket scientists* (научные ракеты), *regulators* (регуляторы) и *rating agencies* (рейтинговые агентства). Ракетами он называл финансистов Wall Street, которые изобрели структурированные (синтетические и гибридные) финансовые инструменты и технологию их секьюритизации, которые вместо перераспределения кредитного риска создали еще большую долговую яму для инвесторов [2].

Другой, не менее известный американский журналист Ф. Вильям Эндаль (F. William Engdahl), (как и теперешний шеф Федеральной резервной системы Бен Бернанке (Ben Bernanke), выпускник Принстонского университета), который последние десять лет проживает в Германии, справедливо считает, что даже во время острого финансового кризиса, который он называет финансовым цунами, ведущие экономические журналы не заинтересованы в публикации революционных научных взглядов, иначе карьеры и целые академические профессии будут поставлены на карту.

Он ставит под сомнение, как это уже продолжительное время делали опальный экономист Б. Мандельброт и известный инвестор Дж. Сорос, базовые финансовые теории, в частности теорию информационной эффективности рынка, теорию случайных блужданий цен и курсов, на базе которых построены теории портфельного инвестирования и управления рисками. Эти теории способны объяснять рынки в те моменты, когда цены колеблются в незначительных диапазонах, но в кризисные моменты они пе-

рестают работать. Его выводы, на мой взгляд, слишком категоричны: «Теория, которая неспособна объяснить важные неожиданные события, не смотря на все Нобелевские премии, не стоит даже бумаги, на которой она написана» [3].

По словам Б. Мандельброта, которого в экономических научных кругах считают странным, «старая финансовая ортодоксальность основана на двух ключевых предположениях модели Л. Башелье (французский математик, который в 1900 г. защитил докторскую диссертацию, посвященную спекуляциям на финансовых рынках): изменения цен являются статически независимыми и распределенными нормально... Большинство изменений (68 %) – это незначительные движения вверх и вниз в пределах одного стандартного отклонения (так математики называют простой критерий отклонения данных от среднего значения). В диапазон двух стандартных отклонений попадает 95 %, а трех – 98 %. И наконец, можно ожидать лишь чрезвычайно малого количества значительных изменений» [4].

В этой работе и многих предыдущих Б. Мандельброт на основе анализа поведения финансовых рынков в кризисные периоды доказательно утверждает ошибочность такой базы современной финансовой теории, за разработку которой выданы десятки Нобелевских премий, и что, по его словам, является наихудшим, – это то, что именно ее изучают в ведущих университетах мира и используют финансисты с Wall Street и Лондонского Сити. Он справедливо отмечает, что инвесторы не являются рациональными, что рынки невозможно описать путем случайных процессов, для этого необходимо использовать инструментарий, который применяют для объяснения явлений в живой природе, а не классической физики.

Лишь 2009 год стал годом такого переосмысления экономических теорий, которое начали осуществлять большинство ученых в разных странах мира. В частности, острые дискуссии вызвала статья лауреата Нобелевской премии 2008 г. Пола Кругмана (Paul Krugman) «How Did Economists Get It So Wrong?», опубликованная 2 сентября 2009 года в New York Times, в которой уже и он ставит под сомнение базовые экономические теории, говорит не только о несоответствии реалиям жизни абстрактных моделей, содержащих сложный математический аппарат, но и о вредности некоторых из них [5].

Эти идеи уже нашли свое отображение в основном докладе «Глобальный экономический кризис: системные сбои и многосторонние способы преодоления», распространенном Организацией Объединенных Наций 18 марта 2009 г., где сделано важное обобщение относительно того, что в общем рыночный фундаментализм свободной конкуренции последних 20 лет со всей очевидностью не выдержал испытаний. Динамика кризиса отображает значительные проблемы в национальных и международных регуляторных инструментах, устойчивые глобальные диспропорции, отсутст-

вие международной валютной системы и глубокие несоответствия между глобальной торговой, финансовой и денежной политиками [6].

Подготовила этот доклад целевая группа ЮНКТАД по системным вопросам и экономическому сотрудничеству под председательством директора отдела глобализации и стратегии развития, которой было поручено изучить системные аспекты кризиса и выработать предложения по формированию новой политики в национальном и международном масштабах. В этом документе речь идет о срочной необходимости согласованных действий по формированию нового мирового экономического порядка, предусматривающего глобальное сотрудничество и глобальное регулирование.

Глобальный и системный характер этого кризиса вызвал шок у регуляторов, участников рынков, ученых. Неординарность ситуации объединила лидеров 20 стран (G20), которые после своего сентябрьского саммита 2009 г. в Питсбурге (США) решили сделать эти встречи регулярными с целью выработки и координации действий по формированию нового экономического и финансового порядка (NEW ORDER) [7].

Систематизировав предложения ученых и договоренности лидеров двадцатки, проект формирования нового финансового порядка на национальном и международном уровнях предусматривает следующее:

- важнейшая задача по приостановлению падения цен на фондовые активы и потребительский спрос, возобновление кредитования производственных инвестиций, стимулирование экономического роста и предотвращение дефляции цен можно достичь лишь путем реформы регулирования финансовых рынков, заключающегося в систематическом изъятии финансовых инноваций, не дающих социальной отдачи. Новые финансовые инструменты во многих аспектах ослабили способность финансовых организаций управлять рисками и способствовали становлению непрозрачной, плохо регулируемой и недостаточно капитализированной теневой финансовой системы, поэтому эмиссия их должна проходить процедуру лицензирования в регуляторных органах, которые обязаны мониторить последствия использования;
- системный сбой по существованию иллюзий на финансовых рынках относительно возможности получения прибыли без риска может быть преодолен только совместными усилиями государств. Необходимо прекратить гонку за прибылью многих субъектов, пытающихся получить доход, измеряющийся двузначными (а в Украине и трехзначными) цифрами в экономической системе, где прирост измеряется несколькими процентами. «Хорошая политика должна предусматривать, что люди корыстны и недальновидны», – справедливо отмечено в упомянутом докладе ЮНКТАД. Сделать это могут регуляторные органы государств, которые должны мониторить ситуацию на рынках, отслеживать ценовую

динамику и применять соответствующие меры там, где возникают большие диспропорции;

- для нивелирования отрицательного влияния мощных финансовых инвесторов на рынках товарных фьючерсов (нефть, зерно, металлы и т.д.) регулирующие органы должны иметь доступ к информации по заключенным биржевым соглашениям, параллельно наладить регулирование внебиржевых рынков, прежде всего по фиксации соглашений с производными инструментами и их гибридными и синтетическими комбинациями в финансовых отчетах и ввести прозрачные правила расчетов (клиринга) по этим соглашениям по аналогии с биржевыми;
- для повышения уровня международной стабильности предлагается фундаментальная перестройка валютно-финансовой системы, в частности введение управления гибкими обменными курсами, ориентированного на реальный обменный курс, согласованного с устойчивым состоянием счета текущих операций. Это позволило бы свести к минимуму спекулятивные операции, поскольку именно разница в темпах инфляции и процентных ставках позволяет их проводить, а это, в свою очередь, уменьшило бы необходимость формирования международных резервов для защиты обменных курсов и могло бы сочетаться с усилением роли специальных прав займа, если их распределение будет осуществляться с учетом потребностей той или иной страны в международной ликвидности для стабилизации ее реального обменного курса на согласованном уровне.

Лидеры G20, в частности, договорились совместными усилиями оценивать экономические планы друг друга, достигать консенсуса относительно передового опыта необходимых реформ и принимать политические решения на поддержку необходимого возобновления баланса мирового спроса с целью обеспечения устойчивого экономического роста. Лидерами двадцатки (отныне постоянного органа международного сотрудничества) достигнуты договоренности по введению жестких стандартов банковского капитала, компенсации, направленные на прекращение практики, которая привела к чрезмерному риску.

Также было достигнуто соглашение в сфере регулирования внебиржевых деривативов и процедур по управлению банкротством глобальных финансовых организаций. Кроме того, было принято согласованное решение по повышению степени прозрачности биржевого рынка нефтяных фьючерсов путем введения полной отчетности о добыче, потреблении и сбережении нефти.

Большая работа в этом направлении проведена в Европейском Союзе. Руководство Европейского Союза считает, что сегодня финансовые рынки стран-членов ЕС являются уже не только национальными, но и ев-

ропейскими и глобальными. Учитывая это, контроль за ними также должен быть европейским и глобальным.

Пакет законопроектов, предложенных Европейской Комиссией, предусматривает быстрые и решительные действия по исправлению недостатков в системе европейского финансового контроля, которые будут способствовать предотвращению будущих финансовых кризисов.

Реформирование финансовой системы Европейского Союза предусматривает устранение недостатков на макро- и микро уровнях пруденционного надзора путем создания новых общеевропейских органов, в частности Европейского совета системного риска (European Systemic Risk Board – ESRB) и Европейской системы финансового надзора (European System of Financial Supervisors – ESFS).

Европейский совет системного риска будет органом макропруденционного надзора (надзора над финансовой системой ЕС вообще). Он будет осуществлять мониторинг и оценку рисков с целью поддержки стабильности финансовой системы на макроуровне.

ESRB будет предупреждать о системных рисках на ранней стадии их возникновения и, при необходимости, рекомендовать меры как общеевропейским, так и национальным государственным регуляторам по борьбе с этими рисками.

В состав Европейского совета системного риска будут входить председатель Европейского центрального банка (ECB), руководители центральных банков стран-членов ЕС, общеевропейских органов надзора, а также национальных регуляторов финансовых рынков.

В свою очередь, Европейская система финансового надзора должна стать органом микропруденционного надзора (надзора по отдельным финансовым учреждениям). В нее будут входить государственные регуляторы финансовых рынков стран – членов ЕС, работающие в тандеме с новыми общеевропейскими органами надзора, созданными путем превращения существующих комитетов по ценным бумагам, банковского сектора, а также страхового и пенсионного секторов.

В результате будут созданы Европейская организация по ценным бумагам и рынкам (European Securities and Markets Authority – ESMA), Европейская банковская организация European Banking Authority – EBA), Европейская организация страхования и пенсионного обеспечения (European Insurance and Occupational Pensions Authority – EIOPA).

Следует отметить, что сейчас существуют три финансовых комитета, осуществляющих микропруденционный надзор на уровне ЕС исключительно с консультативными полномочиями. Это, в частности, Комитет европейских регуляторов ценных бумаг (Committee of European Securities Regulators – CESR); Европейский комитет органов банковского надзора

(European Banking Supervisors – CEBS); Европейский комитет страхового и пенсионного надзора (Committee of European Insurance and Occupational Pensions Committee – CEIOPS).

Новые организации возьмут на себя все функции этих комитетов. Кроме того, им будут предоставлены определенные дополнительные полномочия, в том числе:

- разработка предложений по техническим стандартам с использованием принципов наилучшего регулирования;
- урегулирование различий между национальными регуляторами и налаживание между ними эффективного сотрудничества;
- содействие обеспечению последовательного применения нового законодательства (в том числе с помощью проведения экспертных оценок);
- координация работы регуляторов в чрезвычайных ситуациях.

При этом Европейская организация по ценным бумагам и рынкам будет осуществлять надзор за кредитными рейтинговыми агентствами.

Для эффективной работы Европейской системы финансового надзора предусматривается на уровне директив ЕС установить четкие нормы по новым полномочиям этого органа.

В частности, предлагается определить соответствующие сферы, в которых целесообразно предложить технические стандарты как дополнительный инструмент для обобщения надзора и разработки единого перечня правил.

Важной задачей является урегулирование различий между национальными органами финансового контроля на сбалансированной основе и обеспечение их эффективного взаимодействия в рамках новой системы надзора и контроля. Законодательные поправки также должны предусматривать механизмы превращения комитетов по ценным бумагам банковского сектора, а также страхового и пенсионного секторов в новые органы надзора. В Европейской комиссии предусматривают внести еще ряд предложений к разработанным проектам в начале следующего года. Создание новой системы регулирования финансового рынка Европейского Союза планируется до конца 2010 г.

Однако достижение договоренностей по этим проблемам оказывается нелегким делом. Пока можно констатировать тот факт, что конкретные наработки ученых и большинства лидеров G20 по повышению уровня регулирования рынков трудно воспринимает большой бизнес, в частности мощные инвестиционные банки и другие финансовые институты, что не позволяет проектам быстро становиться реалиями.



За период с лета 2007 по осень 2009 г. в средствах массовой информации и Internet было опубликовано немало статей, интервью известных экономистов, в частности лауреатов Нобелевской премии, лидеров разных стран, обозревателей ведущих экономических источников, руководителей международных организаций относительно этой проблематики.

В каждой стране мира работают специально созданные группы ученых, которые выявляют причины современного кризиса и формируют рекомендации для лидеров своих стран. Так, в США при Совете по международным отношениям создана рабочая группа ученых ведущих университетов, которые в июле 2009 г. обнародовали свои рекомендации по формированию новых правил регулирования финансовых рынков, отдельно выделив наиболее проблемные инновации – кредитные дефолтные свопы [7].

Суть этих рекомендаций сводится к идее, которую уже длительное время обсуждали участники рынков по регуляторам, а именно: распространение правил биржевой торговли на внебиржевые рынки, прежде всего в части расчетов (клиринга) при заключении и выполнении соглашений о повышении прозрачности при составлении финансовых отчетов. Однако в течение последнего десятилетия бывший председатель Федеральной Резервной системы Алан Гринспен (Alan Greenspan) делал все от него зависящее, чтобы этого не случилось. Пока что и сегодня (декабрь 2009 г.), уже с другим председателем Беном Бернанке, дальше рекомендаций дело не сдвинулось.

Лучше всего о существенных изменениях, произошедших в мировой экономике, по мнению автора статьи, сказал не экономист, а лауреат международных конкурсов пианистов О. Ботвинов [8], который в основательной статье, опубликованной в газете «Зеркало недели» (июнь 2009 г.), верно отметил, что банкротство и национализация автомобильного гиганта «General Motors» являются не только крахом американской модели рынка, но и, не больше и не меньше, вообще завершением эпохи. И не только эпохи американского способа жизни, но и глобально – эпохи саморегулирующего рынка как верховного судьи американского общества.

Известная фраза: «Что хорошо для GM, хорошо и для USA» продолжительное время отображала состояние дел в американской экономике. С банкротством GM завершила свое существование корпорация, которая 101 год была не только флагманом промышленности США, но и вообще – центральным культурным символом.

В 2008 г. лишь через несколько месяцев стало ясно, что капитализм в том виде, в каком он существовал свыше 200 лет и, по крайней мере, для стран «золотого миллиарда» обеспечивал прогресс и повышение социальных стандартов жизни, сегодня не может адекватно соответствовать современным вызовам. Можно согласиться и с тезисом вышеуказанного автора относительно того, что именно глобализация, как основной инстру-

мент продвижения интересов транснациональных корпораций, положит сегодня конец их сверхбольшой прибыли.

Прежде всего это касается крупных инвестиционных банков с Wall Street, Лондонского City и Европы. Эти финансовые институты в течение последних десяти лет стали настолько мощными, что их деятельность начали называть **финансовым производством**. Именно сюда пытались попасть на работу выпускники Гарвардского и Стенфордского университетов, в частности математики и физики, которые становились известными финансовыми инженерами, на профессиональном сленге – **квантами** (**quants**), заработную плату и бонусы которых выражали шестизначные и семизначные числа долларов.

Они внедряли инновационные финансовые инструменты, стратегии и технологии, которые кроме них мало кто знал, более того, эту деятельность почти не регулировали государственные органы. Так были внедрены внебиржевые кредитные деривативы, технологии секьюритизации, финансового программного обеспечения, что, в свою очередь, создало предпосылки для взрывоподобного развития этой сферы.

В недавнем интервью (сентябрь 2009 г.) известному Интернет-изданию председатель службы финансового надзора (FSA) лорд Эдейр Тернер отметил, что для управления сложной современной экономикой необходимы другие рычаги макроконтроля финансовой безопасности, с целью предупреждения нового кредитного пузыря в 2015–2020 гг. необходимо ввести жесткие требования относительно ликвидности и капитала. Необходимо быть уверенными, что во время спада именно слабость банковской системы не станет дополнительным фактором, который будет усиливать этот спад. Он считает, что для этого необходимо будет провести масштабную структурную перестройку мировой системы финансового надзора, поскольку незначительными изменениями достичь положительных сдвигов будет невозможно. Однако следует помнить, что невозможно полностью лишиться экономических циклов, думать так – означает заниматься самообманом [9].

Э. Тернер имеет созвучную с авторами доклада ООН точку зрения на финансовые инновации, считая необходимым введение жесткого контроля со стороны государств за участниками финансовых рынков в контексте выявления таких инструментов, которые не способствуют созданию дополнительной стоимости и не дают социальных эффектов.

Основательно подходят к исследованию этой сферы мирового финансового рынка и в Центральном Европейском банке. В августе 2009 г. рабочая группа этого учреждения обнародовала результаты своих исследований под названием «Кредитные дефолтные свопы и риск контрагентов» (Credit Default Swaps and Counterparty Risk), где впервые так глубоко и всесторонне была показана связь между использованием внебиржевых деривативов инвестиционными банками, которые перестали доверять друг другу, а риски контрагентов не учитывали в своей деятельности [10].

Поскольку регуляторы не могли контролировать внебиржевой рынок финансовых инноваций, именно там было много злоупотреблений. Бесконтрольное применение сложных структурированных продуктов не уменьшалось, а, наоборот, существенно повышало риски трансакций. Маржевая торговля, великое кредитное плечо во всех без исключения операциях, система «краткой продажи»<sup>1</sup> акций, которые не только искажали уровень их рыночных курсов, но и усложняли корпоративное управление – это лишь некоторые из проблем финансовых рынков, которые требуют немедленного решения.

Труднее всего, по мнению автора статьи, будет достичь такого финансового уклада, когда доходы участников финансовых рынков будут адекватны приросту экономики. Тот факт, что зарплаты и бонусы топ-менеджеров инвестиционных банков, хеджфондов, страховых компаний измерялись астрономическими цифрами и сохранялись даже в тех институтах, которые были спасены государством от банкротства, подчеркивает сложность его решения.

Лишь жесткая принципиальная позиция лидеров Франции и Германии позволила подойти к решению этой проблемы на саммите двадцатки в Питсбурге. То, что США и Великобритания были против ограничения вознаграждения менеджерам, объясняется просто: политическую элиту этих стран репрезентируют бывшие банкиры.

Так было от самого начала создания Федеральной Резервной системы в США. ФРС является частным банком, созданным в 1913 г. Учредителями ФРС и сегодня являются, в частности, крупнейшие инвестиционные банки Citibank, JP Morgan, Goldman Sachs и Депозитарная трастовая компания. Эти банки понесли значительные потери во время кризиса 2007–2009 годов (именно в их адрес прозвучало много критики относительно бесконтрольного использования инструментов финансового инжиниринга), они являются поставщиками кадров на высшие государственные должности США. Депозитарная трастовая компания, монополист, сохраняющая свыше 2,5 млн американских и неамериканских акций, корпоративных и муниципальных долговых ценных бумаг из более 100 стран на сумму, превышающую 36 трлн долларов, также имеет существенное влияние на регулирующие органы. Там ежегодно заключается более чем на 1,5 квадриллионов долларов соглашений по ценным бумагам. Создание такой мощной ФРС в начале XX в. способствовало замене долларом США английского фунта стерлингов, содержанию серебра, а потом золота которого не изменялось с 1561 по 1931(!) год [11].

---

<sup>1</sup> Краткая продажа акций (short selling) – продажа заимствованных акций, которые необходимо вернуть их владельцу через определенный срок. Как правило, эта спекулятивная операция происходит с целью получения дохода при падении курсов акций, что позволяет продать дороже, а потом купить дешевле и вернуть их владельцу.

В период холодной войны США, неоткрыто угрожая снять ядерный щит с Европы и Японии, побудило их министерства финансов покупать американские казначейские облигации, именно тогда рынки этих ценных бумаг стали крупнейшими в мире. Постепенно дилеры первичного размещения казначейских ценных бумаг (инвестиционные банки с Wall Street, биржевики) заменили сталеваров Питсбурга и автомобилистов Детройта как «настоящий американский бизнес». «Перефразируя известные слова бывшего президента General Motors Чарльза Вилстона, новой мантрой стало: «Что хорошо для Wall Street, хорошо для Америки».

На самом деле хорошего здесь мало. Название «финансовое производство» стало обычным, назначив деньги в качестве законного наследника производства реального физического богатства в экономике» [12]. Именно в этот период и понадобились финансисты, способные творить, конструировать новые инструменты, схемы финансирования, страхования высоких рисков с целью наращивания стоимости бизнеса в перспективе.

Около 1991 г. появился термин *финансовый инжиниринг*, под которым участники рынков понимали развитие и творческое применение финансовых технологий для решения финансовых проблем и использования финансовых возможностей.

Этот процесс не прекращался и в середине 2009 г., когда критика деятельности финансовых инженеров была наиболее сильной. Теперь инвестиционные и коммерческие банки, которые еще не полностью пришли в себя от кризиса, приглашают на работу сырьевых трейдеров, которым обещают бонусы в размере 1 млн долларов за содействие росту количества и объемов операций с сырьевыми деривативами. Сырьевые активы американских банков за второй квартал 2009 г. возросли на 19 % – до 209 млрд долларов. Bank of America Corp. надеется увеличить штат сырьевых аналитиков и трейдеров на ближайшие 2–3 года на 25 %. Эти изменения связаны с ростом цен на сырьевые товары: нефть, медь, зерновые при падении цен на фондовые активы, недвижимость и т. д. [13].

Об этой опасности также предупреждают ученые и сотрудники ООН, справедливо указывая на отрицательные последствия направления значительных средств на рынки сырьевых фьючерсов (все помнят цену на нефть 147 долларов за баррель, сегодняшнюю цену золота свыше 1100 долларов за тройскую унцию и т. д.).

Однако и до сих пор банк Goldman Sachs и еще одиннадцать инвестиционных банков имеют право заключать хеджевые контракты на сырьевые товары, которое получили в 1996 г. (до этого с 1936 г. хеджерами могли быть лишь производители и переработчики сырья, а финансовые институты и физические лица имели право открывать лишь определенное количество спекулятивных контрактов, что позволяло отделять продавцов и покупателей реальных товаров от тех, кто торговал виртуальностью). Как было показано выше, его примеру следуют другие банки, то есть, несмотря на

проекты создания нового финансового порядка, где предусмотрен запрет такой деятельности, реалии сегодня являются именно такими.

Так, полученные в последние семь лет крупнейшими в мире финансовыми игроками на рынках кредитных деривативов Goldman Sachs, Morgan Stanley, HSBC, JP Morgan Chase, Deutsche Bank прибыли были такими впечатляющими, что почти ничего не делалось, чтобы раскрыть рискованные модели, которые использовали специалисты по «упаковке» залогов.

Последние публикации в зарубежной прессе подтверждают, что и сегодня, несмотря на международные договоренности, JP Morgan Chase объявил, что в третьем квартале 2009 г. заработал так много денег, что выплачивает огромные бонусы своим менеджерам. Газета London Evening Standard пишет, что 5500 лиц лондонского персонала Goldman Sachs могут рассчитывать на получение бонусов в размере 500 000 фунтов каждый. Топ-менеджеры получают бонусы в несколько миллионов, наибольшая выплата будет составлять около 10 миллионов фунтов стерлингов. Статья об этих фактах профессора Пола Крейга Робертса имеет красноречивое название «Богатые украли экономику», в ней показано, что такие доходы банкиры получают на фоне резкого обнищания среднего класса, роста безработицы и т. д. [14].

В ноябре 2009 г. президент Goldman Sachs Ллойд Бланкфейн (Lloyd C. Blankfein) через газету The New York Times извинился перед мировым сообществом за финансовый кризис, который спровоцировали действия этого банка, и пообещал в качестве компенсации за нанесенный вред ежегодно выделять пятьсот миллионов долларов на поддержку 10 тысяч предприятий малого бизнеса [15]. Однако эта сумма составляет лишь 3 % от 16,7 триллионов долларов, выплаченных служащим этого банка.

Большая Тройка (Standard & Poor's, Moody's Investor Service та Fitch) рейтинговых компаний имела преступный конфликт интересов по предоставлению наивысших рейтингов по долговым обязательствам. Эту сферу также практически не регулировали государственные институты.

Однако и далее эти компании имеют монопольное право поднимать или опускать инвестиционные рейтинги компаний, банков, государств, в частности для Украины и ее субъектов хозяйствования это ведет к подорожанию международных кредитов. Обещанные расследования относительно их действий по присвоению наивысших инвестиционных рейтингов секьюритизированным залогам на дома ненадежных заемщиков так и не проводились. Ни одна из них не ответила за потерю пенсионных сбережений миллионов американцев, а об отмене их монополизма также пока лишь ведутся разговоры.

В проекте нового финансового порядка речь идет и о регулировании этой сферы, однако, как видим, и в этом случае проекты еще не скоро станут реалиями.

Что касается повышения прозрачности в деятельности финансовых институтов и возвращения доверия к ним населения, то в этой сфере пока больше вопросов, чем ответов. О какой прозрачности может идти речь, когда в тех же США Сенат не может организовать аудит ФРС, заработавшей на кризисе огромные деньги? Аналогично не так просто реализовать задекларированные лидерами двадцатки меры по ограничению налоговых льгот, оффшорных зон и т. д.

Все эти события уже вызвали значительные перемены на мировых финансовых рынках. В частности, Мировой экономической форум 2009 г. составил новый рейтинг городов и стран с развитой финансовой системой. Нью-Йорк перестал быть финансовой столицей мира, подвинувшись на третье место. Первое место пока за Лондоном, потом идет Австралия, четвертое и пятое места – за Сингапуром и Гонконгом.

В целом формирование нового порядка должно происходить на фоне кризиса, который гораздо страшнее экономического. Как справедливо отмечает академик Сергей Капица, речь идет о глубоком кризисе духовных ценностей, который происходил в течение двух тысячелетий. Это распад семей, появление большого количества внебрачных детей, аморальное ведение бизнеса без оглядки на будущее людей на планете. По этому поводу лучше Мета Тейби (автора скандальной статьи о деятельности наибольшего инвестиционного банка США Goldman Sachs) не скажешь: «В обществе, которое пассивно управляется свободными рынками и свободными выборами, организованная алчность всегда победит неорганизованную демократию» [16].

В этом контексте есть над чем задуматься и у нас в Украине, где политическая элита не имеет авторитета в обществе, а доверия к бизнесу не было в течение всех лет независимости. Отсутствие ответственной политической элиты не позволяет использовать наработки отечественных ученых по преодолению следствий мирового кризиса, принимать участие в формировании нового мирового финансового порядка, который усложняет экономическую ситуацию и замедляет процесс возобновления экономического роста.

Рамки одной статьи не позволяют осветить все аспекты этой проблемы, ситуация как усложняется, так и упрощается тем, что следующие события мы будем продолжать анализировать в режиме реального времени, отмечая, какие проекты по созданию будущего финансового порядка будут успешно реализованы, какие нет, и какие последствия для всех нас это будет иметь.

Заканчивая, процитируем российского трейдера Александра Борянского: «Мы переживаем историческое приключение. На крупнейшей бирже Wall Street такого обвала не было свыше 60 лет. 2008-й год будут изучать в учебниках. На перекрестках истории всегда неспокойно. И неповторимо. Мы здесь. Мы удивляемся и впитываем. Если можете, наслаждайтесь. Кто

найдет в себе силы уцелеть, кто найдет в себе силы получать ОТ ЭТОГО удовольствие – у тех большое будущее! А комментарии вообще ни к чему. Это и не комментарии, а так, восклицания» [17].

Добавить к вышеуказанному можно лишь то, что эта сфера еще долго будет предметом научных исследований и будет вызывать значительный интерес в ученых, практиков и регуляторов как на уровне отдельных стран, так и на международном.

### **Литература**

1. Уорнер Джордж (Independent). О том, как Буш собственные рынки подстрелил. Краткий итог Давоса – 2007 // [www.foerxpf.ru](http://www.foerxpf.ru) – электронный ресурс доступный 10.07.2007.
2. Wessel David Lessons From the Housing Bubble // The Wall street Journal. – <http://online.wsj.com/article/S31212000432477426868n.html>, May 28, 2008-Page A2 – Электронный ресурс доступный 12 июля 2009 года.
3. Engdahl F. William Speculative Onslaught. Crisis of the World Financial System: The Financial Predators had a Ball // [www.worldcrisis.ru](http://www.worldcrisis.ru) – электронный ресурс доступный 31.07.08.
4. Мандельброт Бенуа, Хадсон Ричард Л. (Не)послушные рынки: фразктальная революция в финансах: Пер. с англ. – М.: Издательский дом «Вильямс», 2006. – 400 с.
5. Krugman Paul «How Did Economists Get It So Wrong?». – 02.09 2009 New York Times // [www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html](http://www.nytimes.com/2009/09/06/magazine/06Economic-t.html) – электронный ресурс доступный 10.09.2009.
6. Глобальный экономический кризис: системные сбои и многосторонние способы преодоления // ИЗДАНИЕ ОРГАНИЗАЦИИ ОБЪЕДИНЕННЫХ НАЦИЙ UNCTAD/GDS/2009/1(Executive summary) GE.09-50414@ 180309 – электронный ресурс доступный 28.09.2009.
7. Глобальная финансовая система: взгляд на кризис глазами шести экспертов // EJOURNALUSA – Государственный Департамент США / май 2009 года / том 14 / номер 5 / [www.america.gov/publications/ejournalusa/html](http://www.america.gov/publications/ejournalusa/html) – электронный ресурс доступный 20.10.2009.
8. Ботвинов А. Уроки кризиса – 2. Конец эпохи // Зеркало недели. – № 22 (750) 20–26 июня 2009 // [www.zn.ua](http://www.zn.ua) – электронный ресурс доступный 29.09.2009.

9. Тернер Э. Часть финансовых инноваций абсолютно бесполезна в социальном смысле // [www.slon.ru](http://www.slon.ru). – электронный ресурс доступный 22.09.2009.
10. Credit Default Swaps and Counterparty Risk / [www.ecb.int](http://www.ecb.int) – электронный ресурс доступный – декабрь 2009 года.
11. Корнилов Г. Вселенная доллара // Зеркало недели. – №46 (725). – 6–12 декабря 2008 // [www.zn.ua/2000/2250/64904/](http://www.zn.ua/2000/2250/64904/) – электронный ресурс доступный 14.12.2008.
12. Энгдаль Уильям. Ф Финансовое цунами. Часть 3 // – электронный ресурс доступный 12.08.2009.
13. Банки увеличивают штат и бонусы сырьевых трейдеров на фоне роста цен на медь и нефть // [www.news.finance.ua](http://www.news.finance.ua) – электронный ресурс доступный 17.08.2009.
14. Graham Bowley \$500 Million and Apology From Goldman / The New York Times. – November, 2009 // [www.nytimes.com](http://www.nytimes.com) – электронный ресурс доступный 20.12.2009.
15. Тейбі М. (Matt Taibbi) Великий американский пузыренадуватель. – ресурс /[http://www.correntewire.com/great\\_american\\_bubble\\_machine\\_0](http://www.correntewire.com/great_american_bubble_machine_0) – электронный ресурс доступный 07.10.2009.
16. Roberts Paul Craig The Rich Have Stolen The Economy // Foreign Policy Journal 18.10.2009 // [www.foreignpolicyjournal.com/2009/10/18/the-rich-have-stolen-the-economy](http://www.foreignpolicyjournal.com/2009/10/18/the-rich-have-stolen-the-economy) – Электронный ресурс доступный 05.11.2009.
17. Борянский А. Список погибших кораблей // [www.moneynews.ru](http://www.moneynews.ru) – электронный ресурс доступный 20.09 2009.

Статья поступила в редакцию 25 декабря 2009 г.