

**Чтец:** магистр 2 курса  
МГУ им. Михайлы Ломоносова,  
младший исследователь ИЭ РАН  
Архипова Виолетта



**Докладъ:** Анализ  
необходимости трансформации  
глобальной валютно-финансовой  
архитектуры  
и оценка проводимого  
реформирования

ИЗДАНИЕ ВТОРОЕ.



*Поелику докладъ сей буде достойным найден, шлите весточку*

Москва.

Типографія Вальде, Верхняя Кисловка, собственный докъ.



## Предисловие

*Докладъ сей буде прочитан  
9 ноября сего года в малом зале ИЭ  
РАН (стольный Москов-град,  
Новочеремушкинская ул., д.  
42а)*

*Особые требования к чтецам:  
Никакое бесполезное слово, или  
непотребная речь да не  
изыдетъ из устен твоих.*

*Кто тебе на свои сомненья  
указует, тому благодари и  
почитай его за такова,  
которой тебе всякого добра  
желает.*

*(«Юности честное зерцало», указы Петра I)*



## Содержание

- 1. Современный финансово-экономический кризис: особенности, значение;*
- 2. Проблемы развития глобальной финансовой системы;*
- 3. Оценка проводимого реформирования;*
- 4. Выводы.*



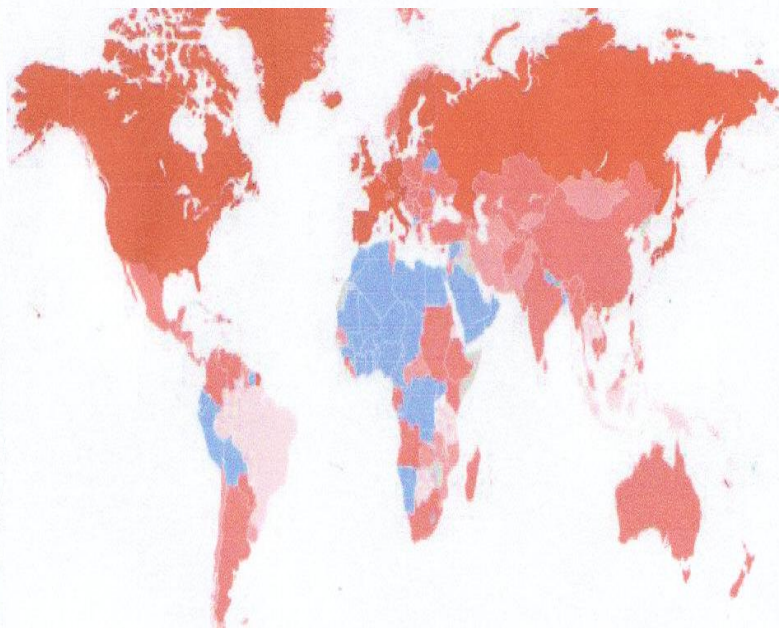


## *Современный финансово-экономический кризис: особенности*

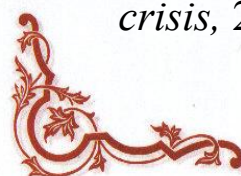
- «заразная болезнь... он стал возможен только из-за формирования единого экономического пространства на планете» (В.Л. Квинт);
- синхронный характер;
- структурный «оттенок»;
- инновационный характером;
- высокая скорость распространения.



## *Глобальность кризисного влияния*



*Источник: S. Bayov. Finmarkets after crisis, 2011*





## *Современный финансово-экономический кризис: причины*

- *Конкретные трудности экономики США;*
- *Специфические обстоятельства отдельных стран;*
- *Системные фундаментальные проблемы современного экономического развития – недостатки глобальной финансовой системы (ГФС).*

*ГФС – этап развития международных валютно-финансовых отношений; сверхчувствительная подсистема глобальной экономики, ее «кровеносная система».*



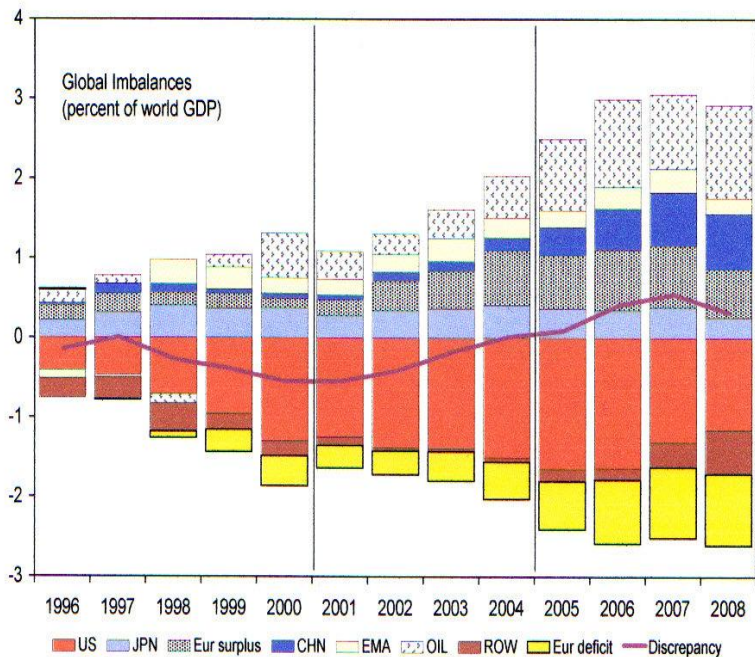
## *Проблемы развития ГФС:*

- Развитие в обстановке колоссальных глобальных дисбалансов трех видов;
- Возникновение глобального «пузыря»;
- Проблемы банковского сектора;
- Накопление кризисных явлений;
- Прочные взаимосвязи, повышение вероятности системных рисков и «эффекта домино»;
- Распространение финансовых инноваций;
- Неравномерность распределения рисков и выгод между различными группами стран;
- Проблема ассиметричности информации;
- Специфика рынка труда;
- Отрицательные последствия деятельности ТНК;
- **«Негативные аспекты финансовой глобализации относятся главным образом на счет портфельных инвестиций, в первую очередь вложений в ценные бумаги, осуществляемых ради извлечения спекулятивной прибыли. Это можно сказать и о группе прочих инвестиций...» (д.э.н. проф. Д.В. Смыслов)**





## Глобальные дисбалансы



Note: Current account balances (in percent of world GDP). Source: World Economic Outlook, October 2009. The composition of country groups is as follows:

EUR surplus: Austria, Belgium, Denmark, Finland, Germany, Luxembourg, Netherlands, Sweden, Switzerland.

EUR deficit: Greece, Ireland, Italy, Portugal, Spain, United Kingdom, Bulgaria, Czech Republic, Estonia, Hungary, Latvia, Lithuania, Poland, Romania, Slovak Republic, Turkey, Ukraine.

Emerging Asia: Hong Kong S.A.R. of China, Indonesia, Korea, Malaysia, Philippines, Singapore, Taiwan province of China, Thailand.

Oil exporters: Algeria, Angola, Azerbaijan, Bahrain, Republic of Congo, Ecuador, Equatorial Guinea, Gabon, Iran, Kazakhstan, Kuwait, Libya, Nigeria, Norway, Oman, Qatar, Russia, Saudi Arabia, Sudan, Syria, Trinidad and Tobago, United Arab Emirates, Venezuela, Yemen.

Rest of the world: remaining countries.



## Глобальный финансовый «пузырь»

$$\dot{Q}_s = k_s (p^s(Q_s, r) - p)$$

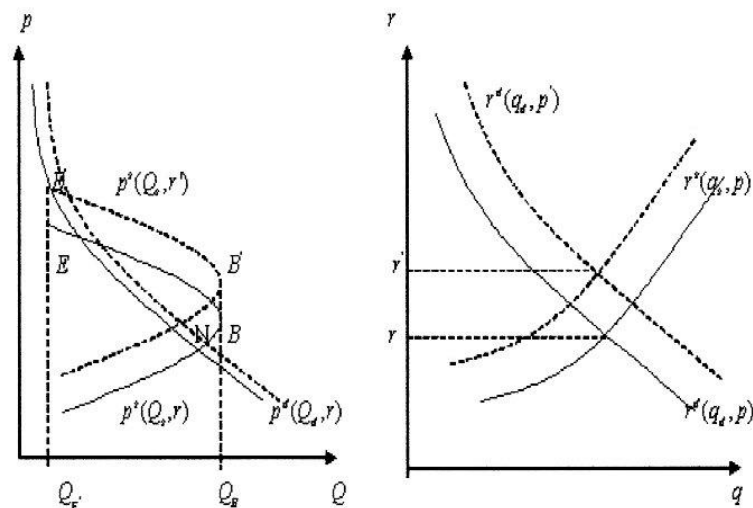
$$\dot{Q}_d = k_d (p^d(Q_d, r) - p)$$

$$\dot{p} = \alpha (Q_d - Q_s)$$

$$\dot{q}_s = l_s (r^s(q_s, p) - r)$$

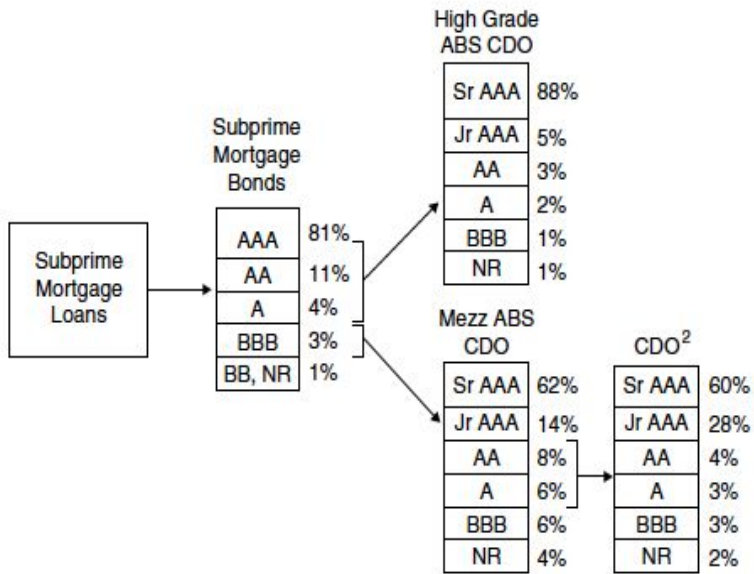
$$\dot{q}_d = l_d (r^d(q_d, p) - r)$$

$$\dot{r} = \beta (q_d - q_s)$$



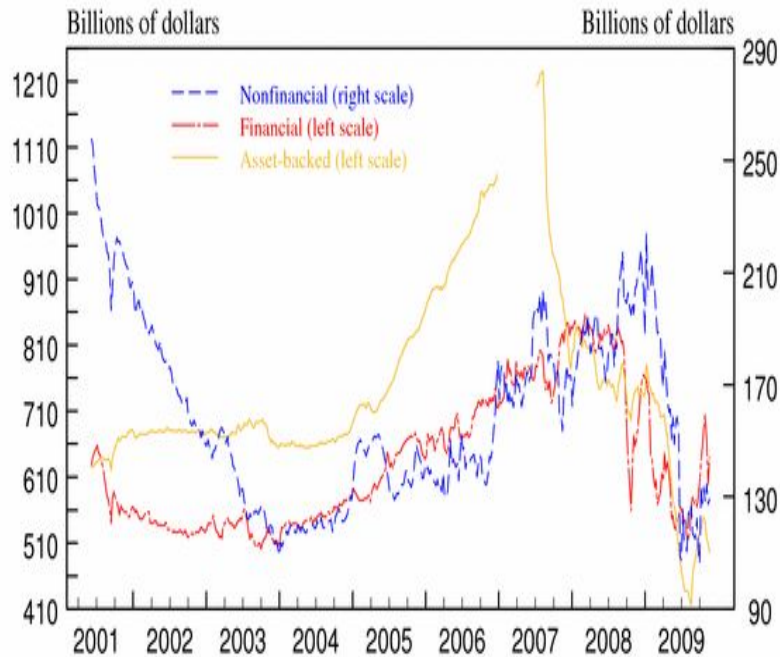
Источник: Бродский Б. Е. *Лекции по макроэкономике. Продвинутый уровень, 2010* и собственное с помощью компьютерных программ



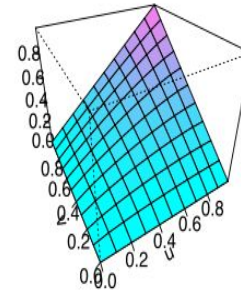


Банковская деятельность, рейтинги производные финансовые инструменты.

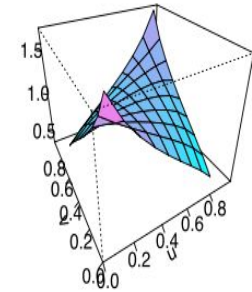
Модель Д. Ли: оценка рисков и «справедливой стоимости» деривативов с помощью гауссовой копулы.



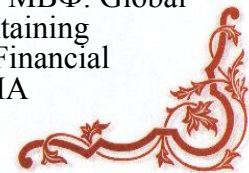
Gaussian copula cumulative



Gaussian copula density



Источник: 1. оценки специалистов МВФ. Global Financial Stability Report: Containing Systemic Risks and Restoring Financial Soundness (2008); 2. ФРС США





## THE THEORY OF HOW THE FINANCIAL SYSTEM CREATED AAA-RATED ASSETS OUT OF SUBPRIME MORTGAGES

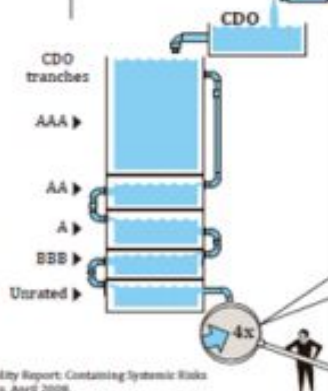
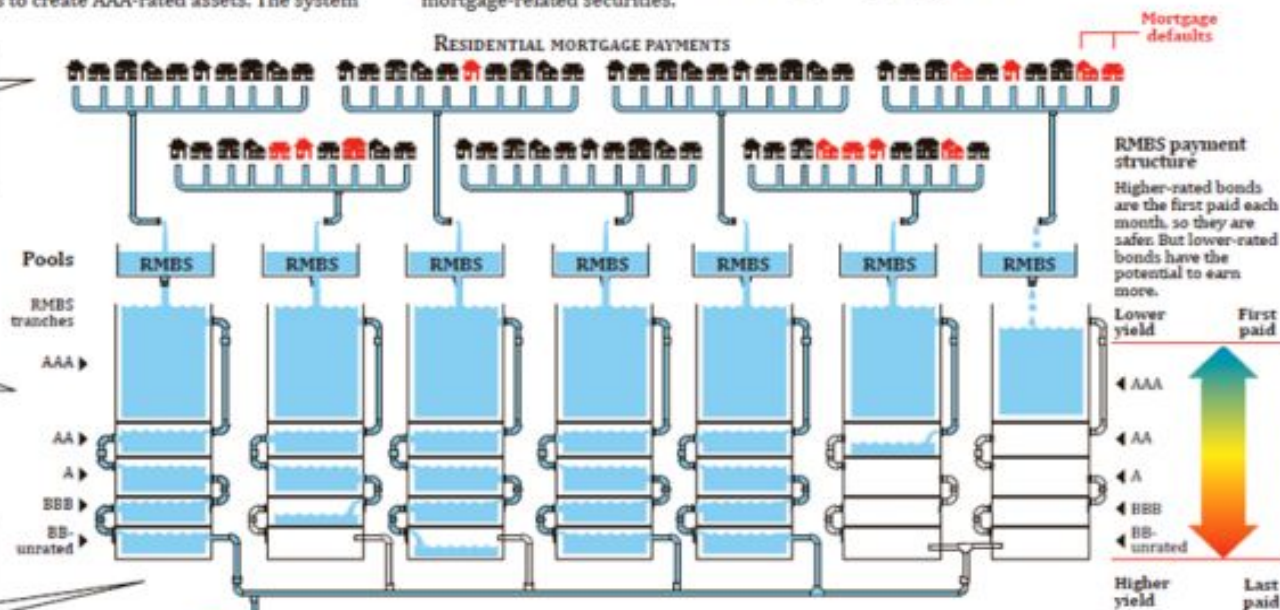
In the financial system, AAA-rated assets are the most valuable because they are the safest for investors and the easiest to sell. Financial institutions packaged and re-packaged securities built on high-risk subprime mortgages to create AAA-rated assets. The system

worked as long as mortgages all over the country and of all different characteristics didn't default all at once. When homeowners all over the country defaulted, there was not enough money to pay off all the mortgage-related securities.

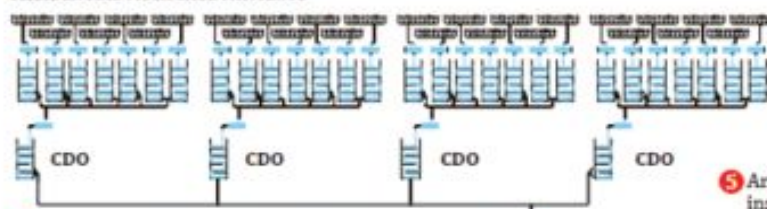
**1** People all over the country take out mortgages. Financial institutions group hundreds of subprime mortgages into Mortgage Backed Securities (MBSs).

**2** The securities are grouped into tranches by levels of risk and earnings potential for bond holders. When everybody can pay their mortgage in full each month, each group of bond holders gets paid.

**3** The mortgage payments are collected by a financial institution and payments distributed to bond holders. Higher rated tranches are paid first. When monthly mortgage payments are not made, payments may not reach holders of lower-rated tranches.



### RESIDENTIAL MORTGAGE PAYMENTS



**4** Collateralized Debt Obligations (CDOs) were created by taking the lower-rated tranches out of the MBSs and repackaging them. Most of this CDO is highly rated, even though it is built out of high-risk assets.



**5** Another financial institution does the same thing with high-risk tranches of CDOs, creating a CDO-squared.



*Можно ли считать  
современный  
финансово-  
экономический кризис  
завершенным?*

*Ранее выход из кризиса  
констатировался в  
трех случаях, а именно  
при:*

- смене тренда (спад  
сменяется ростом);*
- достижении  
предкризисного состояния  
экономики;*
- восстановлении  
докризисных темпов  
экономического роста.*



*Суть реформирования как  
такового:*

- 1) “Reformo” (от лат., с т.  
зр. политики) –  
«возвращать в прежнее  
состояние»;*
- 2) “Реформировать” (в  
современном понимании)  
– «преобразовывать,  
чтобы улучшить».*







## *Встречи на высших уровнях – G-20*

*«Декларация Саммита по  
финансовым рынкам и мировой  
экономики», Вашингтон, 15  
ноября 2008.*

- 1) Определение причин кризиса;*
- 2) Общие принципы  
реформирования:*
  - повышение транспарентности и  
подотчётности;*
  - укрепление качественного  
регулирувания;*
  - обеспечение согласованности  
финансовых рынков;*
  - укрепление международного  
сотрудничества;*
  - реформирование международных  
финансовых организаций.*



## *Встречи на высших уровнях – G-20*

*Лондонский Саммит, 2 апреля  
2009.*

- 1) План действий по выходу из  
глобального финансового  
кризиса;*
- 2) Декларация об укреплении  
финансовой системы;*
- 3) Декларация о распределении  
ресурсов через международные  
финансовые институты.*





*Встречи на высших уровнях –  
G-20*

*Саммит в Питтсбурге, 24-25 сентября  
2009.*

- 1) Необходимость совместной работы;*
- 2) Создание условий для устойчивого и сбалансированного экономического роста;*
- 3) Усиление системы международного финансового регулирования;*
- 4) Модернизация глобальных институтов;*
- 5) Реформирование МВФ;*
- 6) Банковское реформирование;*
- 7) Сырьевые и экологические проблемы;*
- 8) Поддержка наиболее нуждающихся;*
- 9) Открытая глобальная экономика.*



*Встречи на высших уровнях –  
G-20*

*Саммит в Торонто, 26-37 июня 2010.*

- 1) Продолжение курса на устойчивый сбалансированный рост;*
- 2) Реформы в финансовом секторе;*
- 3) Развитие международных финансовых институтов;*
- 4) Борьба с протекционизмом, развитие торговли и инвестиций;*
- 5) Дополнительные вопросы (коррупция, проблемы окружающей среды, энергетические рынки и т.д.).*





## *Встречи на высших уровнях – G-20*

*Саммит в Сеуле, 11-12 ноября  
2010.*

- 1) Сеульское соглашение о  
совместном вкладе в  
экономический рост;*
- 2) Сеульский план действий;*
- 3) Антикоррупционный план.*



## *Встречи на высших уровнях – G-20*

*Каннский Саммит, 3-4  
ноября 2011.*

- 1) Каннский план действий,  
направленный на  
экономический рост и  
занятость;*
- 2) Декларация о построении  
общего будущего:  
коллективные действия во  
имя роста всеобщего  
благополучия.*





*Национальные  
«оздоровительные»  
программы:*

*I. США:*

- 1) Февральский пакет мер Конгресса для стимулирования экономики, 2008;*
- 2) Сентябрьский план Полсона, 2008;*
- 3) Февральский план Обамы, 2009;*
- 4) Идеи Волкера, 2010.*

*II. Европейский союз:*

- 1) Меры правительств стран-участниц;*
- 2) Мероприятия ЕЦБ;*
- 3) Интервенции на финансовых рынках.*



*Национальные  
«оздоровительные»  
программы:*

*III. Россия:*

- 1) Меры Правительства 2008-2009 гг.*
- 2) Отклик и поведение населения.*





## Выводы:

1. Современный финансово-экономический кризис – лакмусовая бумажка накопившихся проблем;
2. Причинно-следственные связи: *«все происходит так, как происходит, потому что многое происходит одновременно»* (Гж. Д. Колодко);
3. Особенность ГФС – способность к саморазвитию и генерированию новых объектов;
4. Важно для реформирования: *«для того чтобы осмысленно глядеть вперед, нужно правильно оглядываться назад»* (Гж. Д. Колодко);



5. Не решив фундаментальных проблем, невозможно рассчитывать на устойчивый, сбалансированный рост;
6. Определение периода выхода из кризиса в условиях ГФС требует новых критериев;
7. Устранение последствий без устранения причин может быть эффективным только в краткосрочном периоде;
8. Мало внимания уделяется новаторским идеям (Global Legal Standards, Multinational Investment Agreement и т.д.);





*Выводы (требования к реформатору, по В.М. Полтеровичу):*

1. При разработке плана реформ радикализм неэффективен;
2. Искусство реформирования – в умении строить цепочки «промежуточных» институтов;
3. Осуществление сложной реформы надо разбить на этапы, не следует проводить много реформ одновременно;
4. Роль государств при реформировании возрастает;
5. Надо учитывать уровень развития каждого элемента системы;
6. Старые институты сохраняются, пока не будет отлажена работа новых;
7. Рациональная экономическая политика, механизмы устранения проблем, планирование;
8. Расширения возможностей эффективного инвестирования;
9. Необходимо учитывать взаимовлияние процессов.



*Список используемой литературы (труды мужей, к наукам рьяных):*

Ч. Киндлбергер и Р. Алибер. *Мировые финансовые кризисы: мании, паники и крахи.* – СПб.: Питер, 2010. – 544 с.: ил. – (Серия «Трейдинг & инвестиции»);

Сильвестров С.Н. *Мировой экономический кризис и формирование новой архитектуры глобальной экономики.* // *Международный теоретический и научно-практический журнал «Вестник финансовой академии».* 2/2009. С. 5-12.

Сильвестров С.Н. *Мировой экономический кризис и формирование новой архитектуры глобальной экономики (продолжение).* // *Международный теоретический и научно-практический журнал «Вестник финансовой академии».* 3/2009. С. 5-12.

Смыслов Д.В. *Реформирование мировой валютно-финансовой архитектуры: 1990-2000-е годы.* – М.: ИМЭМО РАН, 2009. 123 С.

*Мировой кризис: угрозы для России. Материалы совместного заседания Ученого совета ИМЭМО РАН и Правления ИНСОП 10 декабря 2008 г. / Сост. и науч. ред. С.В. Чебанов.* – М.: ИМЭМО РАН, 2009. 183 с.

Craig Medlen. *The Bubble Machine: Relative Capital Valuation, Distributive Shares and Capital Gains.* – JEI №1, March 2007;

*Конспект лекций Ивантера В.В., МШЭ МГУ им. М.В. Ломоносова, 2011;*

*Статистические и информационные базы данных следующих сайтов: [www.wto.org](http://www.wto.org) Статистические и информационные базы данных следующих сайтов: [www.wto.org](http://www.wto.org), [www.imf.org](http://www.imf.org) Статистические и информационные базы данных следующих сайтов: [www.wto.org](http://www.wto.org), [www.imf.org](http://www.imf.org), [www.ecfor.ru](http://www.ecfor.ru), [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org) Статистические и информационные базы данных следующих сайтов: [www.wto.org](http://www.wto.org), [www.imf.org](http://www.imf.org), [www.ecfor.ru](http://www.ecfor.ru), [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org), [www.oecd.org](http://www.oecd.org) Статистические и информационные базы данных следующих сайтов: [www.wto.org](http://www.wto.org), [www.imf.org](http://www.imf.org), [www.ecfor.ru](http://www.ecfor.ru), [www.worldbank.org](http://www.worldbank.org), [www.oecd.org](http://www.oecd.org), [www.federalreserve.gov](http://www.federalreserve.gov) Статистические и информационные базы данных следующих сайтов:*



25 коп.

*КОНЕЦЪ*

*Спасибо за Внимание!*