



# Спекулятивный капитал в мировой экономике

*А. Н. Зеленюк*

Мировой финансово-экономический кризис 2008-2009 гг. привлек внимание своей глубиной и особенностями. Его причинами стало не перепроизводство товаров, как в классических экономических циклах, а «перепроизводство» финансовых инструментов, призванных обеспечивать как нормальный производственный процесс, так и в целом экономический рост. Выпущенная масса этих инструментов имела под собой основу - спекулятивный капитал, не обеспеченный реальными товарами. Его формирование в экономике каждой страны, а также приток в экономику многих стран извне вызвал значительное напряжение в ходе цикла и разрыв в цепи фаз производства, что повлекло кризисные явления в финансовом секторе, которые стали переходить от страны к стране по эффекту домино.

Участники международной конференции «Возвращение политэкономии: к анализу возможных параметров мира после кризиса», состоявшейся в сентябре 2009 г. в Москве, в один голос назвали концентрацию спекулятивного капитала термином «bubble» - «мыльный пузырь». Основой его возникновения послужил выпуск ценных бумаг под товары и услуги, еще не оплаченные покупателями.

Второй составной частью спекулятивного капитала являются «горячие деньги» - также известные под названием «мобильный капитал», представляющий краткосрочный частный капитал, который пересекает границы различных государств в поисках более высокого дохода и может быть легко возвращен назад. Горячие деньги, следовательно, делают страну-реципиента восприимчивой к внезапному прекращению притока иностранного спекулятивного капитала. Такое прекращение притока спекулятивного капитала и его быстрый отток в специальной экономической прессе получило название «sudden stops». Экономическая сущность этого явления была впервые выявлена в

работах Г. Кальво.<sup>1</sup> Было подчеркнуто, что такое явление происходит одновременно с ухудшением платежного баланса. За период с начала 80-х гг. XX в. такая ситуация, приводящая к среднему снижению ВВП на 10%, обнаруживалась в различных государствах более 120 раз. В частности это происходило в Мексике в 1994 г., в Таиланде и Р. Корее в 1997 г., в Индонезии, Малайзии и России в 1998 г., и в Аргентине в 2001 г.<sup>2</sup>

Упомянутое прекращение притока спекулятивных средств достаточно подробно изучено.<sup>3</sup> Классическим примером может быть приток и отток такого капитала в экономику Мексики, которая в 1982 году оказалась «выключенной» из потока внешних займов и иных капиталов, и лишь через 7 лет восстановился полный доступ к ним. Во время «текилового кризиса» 1994-95 годов Мексика была снова закрыта от международных рынков капитала, но на этот раз только в течение 7 месяцев. Корея, Индонезия и другие азиатские развивающиеся рынки столкнулись с аналогичной ситуацией во второй половине 1997 года, когда они были отрезаны от нового частного иностранного финансирования, в котором тогда отчаянно нуждались.

## ***Начало современного кризиса.***

В 2007 году, местом привлечения спекулятивного капитала и возникновения «мыльного пузыря» стала сфера недвижимости. В начале текущего десятилетия в США кредит мог получить практически любой на любые цели под низкий процент. А так как рынок недвижимости был в то время на подъеме, люди предпочитали вкладывать в недвижимость. Банки США раздавали много ипотечных кредитов. Процентная ставка по таким кредитам в 2000 – 2003 гг. составляла всего 1%. Большинство заемщиков имели плохую кредитную историю.



Выплачивать низкий процент по кредитам они еще могли, но между 2004-2006 гг. ставки возросли с 1% до 5,35% , и многие из них выплачивать более высокие проценты оказались не в состоянии. А при падении цен на недвижимость банки уже не смогли вернуть недополученные с неблагонадежных заемщиков деньги, перепродали квартиры. Многие банки лишились живых денег, начался кризис ликвидности.<sup>4</sup>

Американские банки объединяли ненадежные обязательства по ипотеке в портфели и выпускали ценные бумаги, так называемые CDO - collateralized debt obligations (коллатерализованные долговые обязательства), которыми торговали на биржах. Через торговлю CDO кризис рынка ипотечного кредитования в США быстро вызвал цепную реакцию по всему миру и перерос к 2008 году в мировой финансовый кризис.

## **Сущность спекулятивного капитала.**

Спекулятивный капитал представляет собой финансовый капитал, занятый в позициях или предназначенный для формирования позиций по активам с целью аккумуляции прибыли, превышающей среднюю прибыль по рынку, за счет движения цен на эти активы.

Возникновение спекулятивного капитала произошло на базе уже существующих форм капитала, таких как промышленный, коммерческий и ссудный капиталы. Формирование такого капитала связано с тем, что в условиях ориентации на снижение инвестиционных рисков, предпринимательские структуры в рыночной экономике часто стремятся проводить производственные и коммерческие операции не самостоятельно, а через посредников, которым поручается управление активами. В роли посредников по таким операциям, в основном связанным с использованием финансовых и инвестиционных средств, выступают банки и взаимные фонды. Они стремятся снизить или дифференцировать риски. Для выполнения функций спекуляции используются известные и применяются уже достаточно зарекомендовавшие себя средства - акции, обязательства, ценные бумаги, выпущенные под активы из ценных бумаг, обеспеченность которых не всегда доказана.

Вторая часть спекулятивного капитала, а именно неконтролируемый приток иностранной валюты чаще всего для приобретения ценных бумаг, покупаемых иностранными предпринимателями на не фиксированный срок, а с целью игры. Одной из важнейших отличительных особенностей последнего десятилетия является торговля ценными бумагами, иностранной валютой, быстрое развитие системы фьючерсных сделок, усиление нестабильности курсов акций, процентных ставок и обменных курсов. «Рыночное хозяйство во всевозрастающем масштабе становится похожим на игровой дом» - отмечает С.Прессмен, сотрудник Монмаутского колледжа (штат Нью-Джерси, США).<sup>5</sup> Как отмечают Я. Дуаза и С. Кассим, ассистенты профессора экономического факультета Международного исламского университета Малайзии «горячие деньги» или спекулятивный капитал представляют собой иностранные портфельные инвестиции.<sup>6</sup> Но в любой момент эти инвестиции могут быть превращены в валюту и вывезены из страны. При этом не всегда такое превращение производится с прибылью для инвестора.

Налицо – явный риск финансовых операций. Но, если проанализировать товарную торговлю, то можно сделать вывод, что и обычный коммерсант тоже рискует. Спекулянт, купивший актив, сталкивается с риском падения цены на купленный актив. С течением времени цена на актив может оказаться ниже, чем цена его покупки, и спекулянт возможно не найдет покупателя на актив по выгодной для него цене. Таким образом, и время для спекулянта выступает фактором риска. Чем длиннее срок, тем больше риск, но и возможность получить больший выигрыш. Если же время между покупкой актива и его продажей сокращено до минимума, то риск неблагоприятного изменения цен также пропорционально уменьшается.

Таким образом, объективная причина возникновения спекулятивного капитала и его рост вытекает из принципа неопределенности, который означает, что практически все решения в рыночной среде принимаются в условиях неопределенности будущего развития хозяйственной жизни. Спекулянт принимает на себя риск неблагоприятного движения цен и тем самым освобождает от него других участников рынка, которые пытаются избежать этот риск.



Субъект рынка при помощи спекулянта пытается застраховать себя от риска неблагоприятного изменения цен. В результате участники рынка зачастую позитивно относятся к присутствию спекулятивного капитала на рынке, так как он уменьшает риск неблагоприятного движения цен для них.

### **Причины притока спекулятивного капитала.**

В мировой практике, в экономической теории выявлена зависимость: страны, которые по какой-либо причине допускают укрепление своей национальной валюты, сталкиваются с притоком капитала, который связан не совсем с тем, что в стране есть какая-то экономическая активность, а просто с желанием держать свои активы в той валюте, которая укрепляется.<sup>7</sup> И получать, благодаря этому укреплению, дополнительные доходы. Само по себе номинальное укрепление валюты действительно стимулирует приток спекулятивных капиталов. И именно поэтому, например, в России, ряд экспертов давно говорят о том, что номинальное укрепление рубля должно носить некий умеренный характер, потому, что в противном случае мы будем сталкиваться с возрастанием волатильности потоков капитала. Ситуация, когда цены на нефть относительно высокие и торговый баланс в хорошем состоянии, способствует тому, что происходит укрепление валюты и ведет так же к серьезному улучшению счета капитальных операций. Но потом, когда ситуация изменится, можно ожидать ухудшения не только по торговому балансу, но еще и по счету капитальных операций. Именно исходя из движения таких спекулятивных аспектов, можно сделать вывод, что страны, где доля прямых иностранных инвестиций в приходящем потоке капитала, более значима, эти страны застрахованы от изменения конъюнктуры, даже в случае ухудшения состояния их торгового баланса. В России, действительно, основной приток капитала идет не благодаря прямым иностранным инвестициям, а в значительной степени, благодаря внешним заимствованиям, или просто финансовым инвестициям в российский рынок, притоку спекулятивного капитала.

С другой стороны, если говорить о квартальной динамике движения капитала, то на него влияют и чисто экономические факторы.

Таким образом, причиной движения спекулятивного капитала служат факторы роста заимствований, которые связаны с динамикой мировых процентных ставок, то есть с желанием компаний занять сейчас, не откладывая это решение на поздний срок. И есть момент ускорения экономического роста, который отражается в данных национальной статистики - ускорение экономического роста в определенной степени стимулирует активность заимствований.

Например, по данным Центрального банка во втором квартале 2006 г. чистый ввоз капитала частного сектора по платежному балансу составил 16,1 млрд долл. Это – результат укрепления рубля и падения доллара на мировых рынках. То есть, за первое полугодие 2006 г. рубль укрепился почти на 5%, в результате многие граждане начали избавляться от долларовых накоплений, а когда граждане сдают валюту, то это – фактор притока. С одной стороны, приток капитала – это хороший признак развития общехозяйственной конъюнктуры, но он вызывает опасения, поскольку носит исключительно именно конъюнктурный характер.<sup>8</sup>

В июле 2007 г. министр финансов РФ А.Кудрин, выступая в Совете Федерации, сообщил, что часть пришедшего в Россию капитала является спекулятивным. «Он является мобильным, он может и уйти, когда не будет ожидать доходов в краткосрочной и среднесрочной перспективе», - сказал Кудрин. Однако министр рассчитывал, что при благоприятной макроэкономической ситуации в России спекулятивный капитал, пришедший в страну, уже не уйдет. «Поскольку мы планируем стабильно улучшать макроэкономические показатели, надеюсь, что капитал уже из России не уйдет», - отметил он. По мнению А. Кудрина, разграничить спекулятивный и неспекулятивный капитал сейчас невозможно и главным остается не допустить ограничения притока капитала. А укрепление национальной валюты и снижение инфляции должно вести к притоку спекулятивного капитала.<sup>9</sup>

В настоящее время в России инфляция носит не монетарный, а структурный характер, поскольку она вызвана главным образом политикой крупных компаний-монополистов. Цены подсказывают, когда появляется ожидание чего-то в будущем. То есть когда цены реаги-



руют не на реальную ситуацию, а на слухи и предположения, это – признак высокой спекулятивности капитала.<sup>10</sup>

Есть еще одно важное обстоятельство: сейчас «спекулятивный капитал» начинает перетекать из фондового рынка США и рынка нефти на другие рынки, где появляется возможность получить повышенную прибыль, в частности на рынок продовольствия, поскольку на многих рынках существует его нехватка, а также рынки новых товаров, формирующиеся под влиянием освоения инноваций.

Кроме того, увеличение расходов федерального бюджета, способствующее не структурной, а монетарной инфляции, также способно привлечь приток спекулятивного капитала. Рост расходов государственных корпораций несет высокую опасность спекулятивного использования этих средств: они могут накачать рынок валют, кредитов, ценных бумаг, рынок недвижимости. В силу слабости органов контроля эти деньги могут быть использованы в спекулятивных целях.

В России ЦБ часто проводит политику укрепления курса рубля в качестве главной антиинфляционной меры. Но укрепление курса рубля, призванное затормозить инфляцию, может привести к прямо противоположному - ускорить, а не замедлить ее, поскольку усиливает приток капитала и увеличивает денежную массу.

*Понятие спекуляции*, определяющее сущность «спекулятивного капитала» при несущественных различиях сводится многими авторами к торговой деятельности с целью получения повышенной прибыли. Научное определение спекуляции звучит достаточно лаконично: «...купля-продажа реальных или финансовых активов с целью получения прибыли от изменения цен».<sup>11</sup> В. Нидерхоффер, американский финансист, в недавнем прошлом - один из ведущих трейдеров Дж. Сороса, рассматривает спекуляцию, как игру, в которой есть свои правила, цели, игровое поле, снаряжение игроков, стратегия и смысл игры.<sup>12</sup> Название этой игры он производит от латинского слова «спекуляр»: так в старину называли человека, который стоял на корме корабля и должен был высматривать места для рыбной ловли. Таким образом, спекуляцию можно определить как

последовательность прогнозируемых спекулянт-ом операций на рынке (финансовом или товарном), имеющую своей целью извлечение прибыли из разницы в ценах и основанную на вероятностной оценке ценовой динамики. В роли спекулянтов могут выступать юридические или физические лица, оперирующие на рынках с неустойчивой ценовой конъюнктурой и занимающиеся куплей-продажей товаров, ценных бумаг или валюты в спекулятивных целях, т. е. в расчете на получение прибыли от изменения цен.

Известный английский экономист Дж. М. Кейнс, бывший не только теоретиком экономической науки, но и биржевым игроком, в одной из своих работ описал сущность деятельности спекулянта на рынке: «Можно было бы предположить, что конкуренция между экспертами-профессионалами, располагающими знаниями и оценками, недоступными среднему частному инвестору... предоставленного самому себе. Дела, однако, обстоят так, что энергия и искусство профессионального инвестора, оператора, спекулянта в основном прилагаются к совсем другому предмету. Большинство этих людей на самом деле озабочено не качественными долгосрочными прогнозами доходов на актив и течение его жизни, а тем, как предвидеть изменения в общепринятом базисе для оценки актива, и предвидеть их с краткосрочным опережением по отношению к основной массе публики. Они озабочены не тем, что актив действительно стоит для человека, который покупает его, «чтобы держать», а тем, как под влиянием массовой психологии оценит этот актив рынок - три месяца или год спустя. Но это поведение вовсе не упорство в заблуждении. Ведь и впрямь неразумно платить 25 за актив, доход на который, как вы считаете, оправдывает цену и в 30, если одновременно вы убеждены, что рынок через три месяца оценит этот актив в 20 пунктов».<sup>13</sup>

В то же время не всякая деятельность по покупке-продаже актива является спекуляцией. Отметим, что покупка финансового актива (например, векселей или облигаций) по цене, дисконтированной пропорционально времени, и затем продажа его по полной цене не является спекуляцией, а представляет собой инвестиции в актив.



Является ли спекуляцией деятельность торговцев, закупающих оптом товар у производителей или посредников по цене, меньшей той, по которой они продают его другому оптовому торговцу. По нашему мнению - да, однозначно. Поскольку потребительские свойства товара неизменны, а цена, в зависимости от рыночных условий и умения посредника принять правильное решение по продаже или покупке, дает ему возможность заработать больше или меньше. Как отмечает П. Самуэльсон в работе, написанной в сотрудничестве с В. Нордхаусом: «...Мы начинаем рассматривать роль спекулятивных рынков, которые служат обществу тем, что способствуют передвижению товаров во времени и пространстве из мест, где наблюдается их избыток в места, где существует их недостаток. Спекулятивная деятельность представляет собой покупку какого-либо товара с намерением продать его позже... Спекулянты не заинтересованы в использовании этого товара или в проведении с ним каких-либо иных операций».<sup>14</sup> Конечно, весьма не просто установить грань между спекуляцией и коммерцией, поскольку в обоих случаях цель одна - получение высшей прибыли. И коммерсант, и спекулянт стараются предельно сократить период вложения средств, но, по своей основной характеристике, спекулянт получает свой доход путем преимущественного использования случайностей, что чаще случается на рынке биржевых товаров и финансовых инструментов. На рынке готовых изделий и компонентов такая ситуация - редкость.

Тем не менее, разность в специфике деятельности коммерсанта и спекулянта существует. Обычно считается, что для спекулянта характерно стремление рисковать для получения очень высокой прибыли, обеспечению «сверхдоходности», тогда как коммерсант стремится, помимо всего прочего, к закреплению деятельности на рынке. Так, Дж. Л. Ливермор (1877-1940 гг.), спекулянт и один из крупнейших операторов Уолл-стрита своего времени, высказывает свое отношение к сверхдоходности спекулятивной деятельности: «...Бизнесмены, открывающие магазины или торговые комплексы не могут ожидать доходности на вложенный капитал более 25 процентов в первый год. Но для людей, занимающихся спекуляциями, 25 процентов - это ничто. Они стремятся к доходности в 100 процентов. И их вычисления ошибочны: они терпят неудачу в том, что-

бы сделать спекуляцию своим бизнесом и осуществлять спекулятивную деятельность на принципах бизнеса».<sup>15</sup>

В развитых рыночных отношениях спекулянт способствует установлению необходимых пропорций между величиной стоимости товарной массы и платежеспособным спросом населения.

Операции на фьючерсных рынках, связанные со страхованием финансовых результатов, немислимы без существования особой группы участников, принимающих на себя риск. Эту функцию во фьючерсной торговле выполняют спекулянты. Они берут на себя часть риска хеджеров, что в итоге ведет к увеличению объема обращающегося на рынке капитала и повышению его ликвидности. Это направление использования спекулятивного капитала наиболее ярко выявилось в ходе начала современного кризиса. В частности для сферы ипотечного кредитования США в течение ряда лет была характерна секьюритизация активов. То есть, вначале формируется портфель ипотечных кредитов, и затем на этот портфель выпускаются ипотечные ценные бумаги - MBS (mortgage-backed securities). Сложность представляет то, что кредиты различаются условиями: сроком погашения, процентными ставками. Чтобы обойти эту трудность, выпуск MBS осуществляется траншами. Обычно транши MBS с высоким кредитным рейтингом приобретаются пенсионными фондами и страховыми компаниями, то есть спекулятивный капитал выступает с хеджированием уже на втором уровне. Для высокорискованных траншей покупателей найти сложнее, но если они не реализуются, то секьюритизацию провести невозможно. В последние годы эти транши приобретались для обеспечения при создании других финансовых инструментов - обеспеченных долговых обязательств. Развитие рынка CDO приводит к вытеснению традиционного банковского подхода к кредитованию, при котором ипотечные кредиты остаются на балансе банков. Однако именно интенсивное развитие этого вида хеджирования и стало причиной бума непосредственно перед кризисом и последующего краха на ипотечном рынке США.<sup>16</sup>

Спекулятивный капитал стимулирует переход экономики к более высоким ступеням развития, так как свидетельствует о возможности оценки рисков на уровне всей экономики



(макроуровень), а не только для отдельных субъектов (микроуровень), как в случае прямых инвестиций или финансировании с помощью кредитов банков. Таким образом, речь идет об оценке перспектив всей экономики страны, а не только некоторых ее компаний, проектов. Данная оценка при условии деятельности эффективного фондового рынка снижает транзакционные издержки инвесторов и способствует принятию эффективных решений. Подобная точка зрения на природу спекулятивного капитала приводит к необходимости анализа и разработки такой инвестиционной стратегии управления спекулятивным капиталом, которая бы способствовала усилению информационной эффективности фондового рынка, установлению «справедливых» цен, соответствующих оптимальному в данный момент времени распределению ресурсов в экономике.

В наиболее заметной форме спекулятивный капитал выступает на биржах, где борьба с риском для спекулянта может принять форму встречной покупки - хеджа. Таким образом, спекулянты используют особую инвестиционную технологию, которую можно характеризовать как стремление к получению «дохода без риска».<sup>17</sup>

Под хеджем в практике финансового менеджмента понимаются действия, направленные на покрытие ценовых, кредитных, валютнообменных рисков. Отсюда нередко делался вывод, что работа хедж-фондов связана именно с процедурами страхования рисков. Но такой взгляд на существо хедж-фондов крайне не точен.<sup>18</sup> Хедж-фонды – эклектичные инвестиционные пулы, организованные в форме частных партнерств. Они, как правило, зарегистрированы в офшорных зонах с целью минимизации налогообложения и государственного регулирования. Хедж-фонды не имеют жестких ограничений в инвестиционных стратегиях, и применяют эти стратегии к любым экономическим и финансовым объектам с целью получения максимально возможной абсолютной доходности безотносительно к сложившимся рыночным условиям. Общее количество хедж-фондов в мире составляет примерно 9 тысяч. Из них 400 – это мегафонды с капиталом более 1 млрд долл. Они контролируют высокую долю активов индустрии.<sup>19</sup>

Важным направлением деятельности спекулятивного капитала являются операции «кэри-трейд» – игра на разнице в валютных про-

центных ставках.<sup>20</sup> В настоящее время годовая торговля валютой составляет более 400 триллионов долл., что в 35 раз превышает мировую торговлю товарами. Это — наглядный пример монетаристской самооценности обмена, теряющего товарную привязку и рождающего спекулятивную «прибыль из воздуха». Спекуляция на валютном рынке является сегодня одним из основных источников дохода современных банков во всем мире. Для примера, около 80% от всей прибыли крупнейшего швейцарского банка United Bank of Switzerland (UBS) получено в результате работы на международном валютном финансовом рынке, и только около 20% от всей прибыли составляют доходы от кредитов, торговли ценными бумагами и т.д. Основное состояние Дж. Сороса является результатом валютных спекуляций.<sup>21</sup>

Объем спекулятивных операций на рынках вторичных ценных бумаг составляет около 300 триллионов долларов (по оценке Федеральной резервной системы). На данном рынке ставят на все или почти на все, что предлагают менеджеры богатых хеджевых фондов. «Фьючерсы, форварды, опционы, свопы превратились в манию».<sup>22</sup>

В процессе обращения на финансовых рынках спекулятивный капитал выполняет определенные функции. Среди основных функций спекулятивного капитала представляется возможным выделить:

- ценообразующую, поскольку спекулятивный капитал играет исключительную роль в ценообразовании на тот или иной актив: потоки спекулятивного капитала от одного рынка к другому способны вызвать значительные колебания цен на активы;

- функцию ликвидности - спекулятивный капитал способствует повышению уровня ликвидности актива, его владелец своими операциями заполняет разрыв, который может возникнуть на рынке между спросом и предложением актива, соответственно, в данном случае цена на актив нивелируется;<sup>23</sup>

- стимулирующую функцию, поскольку спекулятивный потенциал некоторых активов способствует дополнительному повышению интереса к ним участников финансовых рынков и, таким образом, аккумулирует денежные средства для развития экономики. Например, именно спекулятивные цели, т. е. стремление к быстрой обогащению, заставляют участников



рынка приобретать ценные бумаги рискованных (венчурных) предприятий, определяющих научно-технический прогресс.

Как отмечает один из спекулянтов Уолл-стрит В. Нидерхоффер: «Строго говоря, мои функции в экономике заключаются в том, что я обеспечиваю равновесие спроса и предложения. Я продаю, когда цены растут, и покупаю, когда они падают. Когда цены растут, и потребители стремятся скорее обменять свои деньги на товар, я беру у них деньги и даю им товар. Таким образом, я сбиваю цены и препятствую возникновению дефицита. Когда же цены падают, а производителям надо получить деньги за свою продукцию, я даю им деньги и беру их товар. Таким образом, поддерживая уровень цен, я предотвращаю банкротство производителей, регулируя товарное производство. Это похоже на то, как капитан распределяет запас продовольствия в неожиданно затянувшемся рейсе».<sup>24</sup>

Принимая во внимание проанализированные выше функции спекулятивного капитала, можно прийти к выводу о том, что на современном этапе развития инноваций в инвестиционной сфере, эффективное функционирование рынков и рыночное формирование цен невозможно без участия спекулятивного капитала. Таким образом, для функционирования рынка спекулятивный капитал, безусловно, необходим.

Тем не менее, в связи с присутствием спекулятивного капитала на рынке, возникает вопрос о том, насколько спекулятивная деятельность участников торговли дестабилизирует рынки тех или иных активов.

Следует отметить, что в крупнейшей стране мировой экономике государство невольно способствует появлению спекулятивного капитала, выпуская долговые обязательства. Долг США семимильными шагами приближается к установленному потолку в 12,1 трлн долл. За 2007-2009 гг. Конгресс поднимал верхнюю планку госдолга четыре раза. В конце августа 2009 г. долг Америки составил 11,8 трлн долл. Государственный долг только Китаю, по данным Минфина США, в июле 2009 г. увеличился с 776 млрд долл. до 800,5 млрд долл. Вполне очевидно, что уже очень скоро госдолг США выйдет за все границы. «Потолок» госдолга, утверждаемый Конгрессом, является своего рода кредитным лимитом США. Он

призван ограничить государственные расходы. Но хотя решение о повышении лимита государственного долга всегда связано с острыми дебатами в парламенте, у депутатов по сути нет другого выбора. Новые дебаты по поводу повышения верхней планки госдолга будут осложняться еще и спорами вокруг проведения реформы здравоохранения, выдвинутой президентом США Б.Обамой, которая будет стоить стране от 800 млрд долл. до 1 трлн долл.<sup>25</sup>

В последние годы США и другие страны ОЭСР (за исключением Греции, Мексики и Южной Кореи) встали на путь безинфляционного развития, что, по словам Р.Манделла<sup>26</sup>, ознаменовало собой существенное изменение экономических взглядов тех, кто несет ответственность за экономическую политику. Большую роль для деятельности отдельных субъектов играет реакция рынка. В условиях режима фиксированных валютных курсов, существовавшего до 1971 г., такая реакция обеспечивалась почти автоматически. В современных условиях она несовершенна, так как современный валютный рынок подобен броуновскому движению: обменные курсы валют весьма изменчивы. Ежедневно на этом рынке обмениваются 1,5 трлн долл. Умножив эту цифру на 365 (количество дней в году), получим гигантскую сумму, во много раз превышающую годовой объем мировой торговли товарами и услугами и международного движения капиталов.<sup>27</sup> Это значит, что 90% полученной суммы представляют собой результат чистой спекуляции, отражающей ожидания операторов рынка в отношении политики той или иной страны.<sup>28</sup> Спекулятивный капитал может в крупных объемах пересекать государственные границы весьма высокими темпами. По опубликованным данным в связи с высокой конъюнктурой внутреннего рынка приток спекулятивного капитала из-за границы в Китай в феврале 2006 г. достиг 1,02 млрд долл., в марте – 4,45 млрд, в апреле – 5,31 млрд, в мае – 12,5 млрд долл.<sup>29</sup> Как отмечает Дж. Рили, в 2007 - 2008 гг. приток спекулятивного капитала в Китай в отдельные периоды достигал скорости 6 млн долл. в минуту.<sup>30</sup>

И этот спекулятивный капитал способен быстро уходить из страны, поэтому количественные его измерения возможны лишь на определенную дату. Например, в конце 2-го квар-



тала 2009 г. золотовалютные резервы Китая достигли фантастической величины в 2,1316 трлн долл., увеличившись за квартал на 177,9 млрд долл.<sup>31</sup> По нашему мнению приток в Китай спекулятивного капитала можно вычислить следующим образом: из общего притока валютных резервов следует вычесть положительное сальдо торгового баланса в 34,7 млрд долл. и прирост прямых иностранных инвестиций в 21,2 млрд долл. В результате получим величину притока спекулятивного капитала в 122 млрд долл. После учета влияния колебаний валютного курса доллара к юаню можно несколько уменьшить эту величину - до 100 млрд долл. Эта сумма и есть приток краткосрочного, или спекулятивного, капитала. Основной причиной притока стал спрос на финансы в жилищном строительстве и на фондовом рынке.

## **Последствия функционирования спекулятивного капитала в мировой экономике.**

Активный приток и участие спекулятивного капитала в процессах обращения на фондовых рынках многих государств свидетельствует о следующем:

1) В результате притока спекулятивного капитала стимулируется процесс развития финансовых инноваций, способствующий появлению новых финансовых продуктов и услуг, что, в свою очередь, увеличивает объем финансового рынка. Финансовые спекулянты изыскивают возможности «расчлнить» связанные с активами риски и комбинировать их различные элементы в зависимости от профиля риска для того или иного инвестора. Так, весной 2007 г. некоторые российские банки «удивили» клиентов новым продуктом – ипотекой в швейцарских франках и японских иенах.<sup>32</sup> Появление деривативов и развитие математических моделей их оценки расширили гамму торгуемых рисков, открыв новые перспективы для разработки различных стратегий их покрытия. Сегодня финансовые институты могут активно управлять рисками, передавая некоторые из них тем, кто согласен взять их на себя. В целом финансовые спекулянты склонны больше инвестировать за рубежом, полагая, что это позволит им добиться лучшего соотношения доходность/риск.

2) Поскольку национальные экономики становятся все более открытыми, особенно экономики стран с развивающимися рынками, то увеличение международных потоков капиталов, в том числе спекулятивных, является результатом национальной политики, направленной на привлечение иностранных капиталов, дерегулирование финансовой сферы, открытие биржевых рынков, и действия мировых факторов. По оценкам, 46% капитализации Парижской биржи и более 50% облигаций госзаймов во Франции принадлежат нерезидентам.

3) Появившиеся глобальные финансовые субъекты, такие как крупные банки, хеджевые фонды, инвестиционные компании, государственные инвестиционные фонды, имеют ряд общих черт: они способствуют повышению эффективности рынков и ликвидности рынков капиталов, осуществляют сложную стратегию инвестирования, используют самые совершенные способы управления рисками и способствуют их распространению в разных странах и регионах. Вследствие их огромного размера и потенциального влияния на положение отдельных рынков они вызывают беспокойство, особенно по поводу прозрачности их деятельности и возможного воздействия на финансовую стабильность.<sup>33</sup>

Углубление глобализации и развитие финансовых инноваций, в том числе в сфере валютных спекуляций, способствуют повышению информативности финансовых рынков, что позволяет учитывать новую информацию при определении цен активов и стоимости рисков. Деятельность предпринимателей в глобальных масштабах обеспечивает также снижение операционных издержек за счет повышения производительности, связанной с ростом экономики на масштабах проводимых операций и усилением конкуренции между рыночными посредниками.

Одной из особенностей активного движения спекулятивного капитала является быстрое развитие финансовых рынков стран с развивающимися рынками (СРР). По данным МВФ, в 2007-2008 гг. именно они обеспечат половину роста мировой экономики. Для своего финансирования СРР все больше используют долгосрочные займы, выпуская облигации в местной валюте по фиксированным процентным ставкам. Это избавляет их от возможных





кризисов, подобных кризисам 1990-х годов. Объем биржевой капитализации в странах Азии в 2000–2005 гг. возрос в пять раз, тогда как в США и Европе - всего в 1,5 раза. Эмиссия облигаций и синдицированных займов предприятий в некоторых СРР превысила эмиссию государственных облигаций. Премии за риск на рынках СРР существенно снизились, что отражает благоприятное состояние их фундаментальных макроэкономических показателей. Все эти факторы привели к тому, что активы СРР стали привлекательными для международных инвесторов.

Развитие финансовой глобализация, усиливающая интеграцию финансовых рынков, может привести к выравниванию реальных процентных ставок во всем мире, что может, казалось бы, уменьшить способность центральных банков контролировать инфляцию. Однако такой вывод не однозначен. Согласно выводу из модели Манделла - Флеминга (Mundell - Fleming)<sup>34</sup> эффективность денежно-кредитной политики скорее повысится, чем снизится, в результате усиления международной мобильности капиталов, даже если это влияние будет оказываться через механизмы валютных курсов. Кроме того, в большинстве СРР значительный приток иностранных капиталов представляет дилемму для национальных монетарных органов: какие цели - внутренние или внешние - продолжать преследовать в условиях усиления инфляционного давления. Смягчение последствий притока капиталов требует от СРР ослабления денежно-кредитной политики с риском недостижения внутренних целей, т.е. сдерживания инфляции. Решить эту проблему с помощью стерилизации поступающих в страну капиталов не всегда возможно, так как это может привести к чрезмерному накоплению валютных резервов.

Следует подчеркнуть, что негативное влияние спекулятивного капитала на экономику выявил еще Дж. Кейнс. В своей книге «Общая теория занятости процента и денег» он пришел к выводу, что с помощью государственного обобществления инвестиций невозможно решить проблему спекуляции. Когда инвестиции финансируются правительством за счет увеличения государственного долга и выпуска обращающихся на рынке ценных бумаг, то «естественно» растет и предложение ценных бумаг, которыми можно спекулировать. Поэтому

Кейнс нашел альтернативное решение. Предложенные меры точно соответствуют его центральной позиции – лечить экономические болезни путем устранения их причин, и не симптомов. Если экономика стала похожа на игровой дом, то необходимо остановить игру с помощью государственных мер, а именно: либо непосредственно, т.е. правительственным запрещением спекулятивных операций, либо опосредованно, т.е. за счет создания экономических антистимулов для спекулятивной деятельности. «Эти спекулятивные дома в общественных интересах должны стать недосыгаемыми и дорогими».<sup>35</sup>

Именно поэтому Кейнс выступал за высокую оплату посреднической деятельности, а также за увеличение трансфертных налогов, ибо они имеют дополнительные преимущества, поскольку являются антициклическими стабилизаторами. Кейнс рассматривал возможность покупки ценных бумаг на постоянный срок, т.е. возможность их превращения в необращаемые бумаги, что сделало бы спекуляцию нереальной. Однако он не рекомендовал эту меру в качестве практической, так как предвидел ее отрицательные последствия для инвестиций: «Само лечение могло оказаться хуже болезни».<sup>36</sup>

Поскольку рынки капиталов стимулируют спекуляцию, считал Кейнс, то, по мере их развития и превращения в более организованные, спекуляция начинает преобладать над предпринимательством. Действительность подтвердила этот вывод. Происходит рост фьючерсных рынков различных видов товаров, опционной торговли, развитие новых финансовых инструментов, стимулирующих спекуляцию. Однако, хотя Кейнс предсказал эти финансовые нововведения, он не дал рекомендации по их контролю. По нашему мнению, если базироваться на идее Кейнса о предотвращении спекуляции путем поддержания фиксированных валютных курсов, то решение проблемы может быть в запрете определенных, прежде всего спекулятивных, видов торговли и, в связи с этим в придании особых функций центральным банкам и ряду правительственных органов. Однако такие запреты могут нести и негативный эффект.

Наряду с разработкой экономистами теоретических предложений целесообразно обратиться к вопросу многостороннего регулирования международного финансово-экономическо-



го кризиса. Как известно в послевоенные годы была создана Бреттон-Вудская система, которая положило начало созданию Международного Валютного Фонда и Всемирного Банка. Но практика показала, что эти организации не имеют полномочий контролировать глобальную финансовую систему таким образом, чтобы предотвратить чрезмерную рискованность операций, которая привела к кризису ипотеки и, как следствие, к ограничению кредитования.<sup>37</sup>

Более поздний коллективный орган - «большая восьмерка» (G8) - группа индустриально развитых стран, не смогла выработать никаких многосторонних мер, так же как и скоординированная экономическая политика в Европе. Перед главами центральных банков сейчас стоит вопрос: настало ли время учреждения нового глобального экономического регулятора во избежание повторения катастрофы 2008 года? Для этого во главе списка неотложных дел любого нового или реформируемого старого института неизбежно будет стоять вопрос создания новых правил для управления уровнем риска, который банкам и финансовым институтам будет разрешено принять на себя. В большинстве развитых стран уже созданы регулирующие органы, призванные держать финансовые институты под контролем, например Управление по финансовым услугам (Financial Services Authority) в Великобритании или Комиссия по ценным бумагам и биржам (Securities and Exchange Commission) в США. Но даже если бы эти органы выполняли свои функции должным образом, все равно в каждой стране существует свое представление о приемлемом риске.

Существует например, выработанное Соглашение Базель II - добровольное международное соглашение, впервые опубликованное в 2004 году, которое могло бы предотвратить чрезмерное кредитование.<sup>38</sup> Это Соглашение могло бы предотвратить банкротство Northern Rock, пятого по величине ипотечного банка Великобритании, который предоставил кредитов на сумму, в семь раз превышающую размер привлеченных депозитов, а также спасти банк Lehman Brothers в США. Но в дело вмешались национальные интересы. Основные экономически развитые страны с опасением отнеслись к идее, что они примут Соглашение, начиная с 2008 года, тогда как 95 стран смогут присоединиться к нему не раньше 2015 года.

Многие экономисты ждут от предполагаемого нового глобального регулятора исполнения роли, так сказать, мирового финансового «сторожевого пса»: принятия норм бухгалтерского учета с переоценкой активов по текущим рыночным ценам.<sup>39</sup> Однако на Комиссию по ценным бумагам и биржам США было оказано давление с тем, чтобы правила бухучета с переоценкой по текущим рыночным ценам были вскоре ослаблены. Тогда американские компании получают преимущество, например, перед британскими, где Управление по финансовым услугам не намерено следовать примеру своих американских коллег.<sup>40</sup>

Высокую роль в регулировании трансграничных перетоков спекулятивного капитала мог бы сыграть Банк Международных Расчетов, но пока он не имеет никаких полномочий для этого.

Тем временем специалисты предсказывают возможность нового витка финансового кризиса из-за экстремального роста задолженности по кредитным картам. По данным ФРС США, в настоящее время задолженность по кредитным картам в США составляет 950 млрд долл. Ситуация в сфере карточного кредитования напоминает заколдованный круг: ввиду роста объема неплатежей увеличивается размер процента по овердрафту, что в конечном итоге снова оборачивается ростом неплатежей.

**В России** исторически сложилось негативное отношение к спекулятивному капиталу. Наиболее полно соответствующее отношение выразил в свое время еще Д. Менделеев. Он считал, что состояние без труда может быть нравственно, если только получено по наследству. Богатство и капитал Д. Менделеев считал функцией труда. «Богатство и капитал, — записывал он для себя, — равно труду, опыту, бережливости, равно началу нравственному, а не чисто экономическому». Капиталом, по мнению Менделеева, является только та часть богатства, которая обращена на промышленность и производство, но не на спекуляцию и перепродажу.<sup>41</sup>

В течение всего советского периода истории нашей страны велась борьба со спекуляцией. Однако в начале XXI века спекулятивный капитал стал реальностью и в экономике России.



Модернизация предприятий большинства отраслей народного хозяйства является необходимым условием их экономического роста. Одним из источников такого финансирования может быть спекулятивный капитал. Однако, в периоды экономических кризисов или ухудшения оценок экономической ситуации этот капитал стремится быстро уйти из страны. Так, в марте-апреле 2004 года из России ушло 10 млрд долл. спекулятивного капитала. Одной из причин оттока капитала был судебный процесс против «Юкоса». Подобные оттоки капитала происходили и позже – в 2007 и в 2009 гг.<sup>42</sup>

Укрепление курса рубля ведет к притоку спекулятивного капитала. Рассмотрим, например, ситуацию в 2000 г., когда происходило укрепление рубля, связанное с ростом положительного сальдо во внешней торговле России. Хорошо ли или плохо для экономики страны укрепление рубля, неизбежно вытекающее из рекордного положительного сальдо торгового баланса? Вряд ли можно ответить однозначно. Экспортеры и производители, ориентированные на внутренний рынок, заинтересованы в слабом рубле. Низкий курс рубля надежно защищает российских производителей от зарубежных конкурентов. С другой стороны, чрезмерно заниженный курс рубля влечет за собой существенные ценовые диспропорции в российской экономике, а следовательно, подает искаженные сигналы тем же производителям. Курс же рубля после девальвации 1998 года, несмотря на его текущее укрепление, остается аномально низким. Так, разрыв между рыночным курсом рубля и паритетом его покупательной способности сегодня гораздо больше двукратного, в среднем характерного для стран Восточной Европы.

Заниженный курс рубля весьма негативно сказывается на платежеспособности страны по внешним долгам, увеличивает долю бюджетных расходов, направляемых на обслуживание внешнего долга, тем самым сокращая ресурсы для финансирования внутренней экономики. Это тормозит отечественный спрос, что отнюдь не на руку российским производителям.

Чрезмерно низкий курс рубля в условиях мощного притока валюты в страну осложняет и задачу денежных властей в части регулирования денежного предложения. Покупая валюту, чтобы не допустить более быстрого укреп-

ления рубля, Центральный банк выбрасывает на рынок «избыточное» количество рублей. Часть этих денег в условиях экономического роста, безусловно, поглощается реальным сектором хозяйства, однако пока рост денежного предложения существенно опережал рост производства. Отсутствие механизмов стерилизации избыточного денежного предложения сказывается на динамике цен. Очевидно, что повышение темпов инфляции в совокупности с наблюдающимся укреплением номинального курса рубля ускоряет его реальное укрепление. То есть в реальности происходит то, чего так опасалось правительство, заявлявшее, что реальный курс рубля должен примерно следовать динамике цен. Это очередной раз показывает, что экономические законы, проявившие себя в 1998 году, сильнее воли правительства.<sup>43</sup>

Объективно можно ожидать, что в долгосрочной перспективе рубль будет укрепляться. Будет происходить сближение между паритетом покупательной способности и рыночным курсом. Конечно, государственные структуры должны регулировать темпы этого сближения. Однако возможности такого регулирования весьма ограничены, тем более в условиях фактической стагнации финансовых рынков. Только восстановление финансовых рынков и либерализация рынка валюты способны нейтрализовать избыточную эмиссию. Представляется, что восстановление финансовых рынков — одна из первоочередных задач правительства. В нынешних условиях именно финансовые рынки могли бы абсорбировать избыточную денежную массу, снизить ценовое давление на товарные рынки. А значит способствовать и поддержанию макроэкономической стабильности.

Восстановление финансовых рынков — задача комплексная. Имеется в виду не только выпуск каких-либо новых государственных ценных бумаг или, например, переформлирование нерыночного займа Центрального банка правительству в торгуемые инструменты. Российской экономике необходим полноценный рынок корпоративных ценных бумаг. Это, в свою очередь, означает принятие комплекса мер по защите прав акционеров, по защите прав собственности, принятие соответствующих законов и других нормативных актов, формирующих институциональные основы либеральной рыночной экономики. Недавно одобренная дол-



госрочная стратегия правительства такой комплекс мер как раз и предусматривает. Дело остается за их реализацией.

По мнению Б. Сачера, главы Merrill Lynch в России, несмотря на финансово-экономический кризис, российские компании по-прежнему испытывают потребность в изыскании денежных средств для финансирования инвестиций. С этой целью они полны намерений проводить первичное размещение акций - IPO. «В России необходимость финансировать бизнес очень высока, - отмечает он, - но инвесторы по-прежнему хотят ликвидности. Они не спешат делать инвестиции при низкой ликвидности»<sup>44</sup>. Хотя есть исключения. Например, месяц назад компания Merrill Lynch участвовала в одновременном размещении конвертируемых облигаций и акций нефтяной компании Alliance Oil на сумму 400 млн долл. на площадке Euro MTF люксембургской биржи и шведской бирже NASDAQ OMX Nordic. Оно стало первым масштабным российским размещением с начала мирового кризиса. Однако большая часть денег, вкладываемых инвесторами, это долговой рынок - кредиты и облигации.

Среди специалистов ведется дискуссия – нужно ли вводить барьеры на уход спекулятивного капитала из страны. Существует мнение, что спекулятивный капитал в России облагается совершенно незначительными налогами, что, конечно, увеличивает уязвимость от его оттока. Предполагается, что увеличение налога на спекулятивный капитал могло бы быть адекватным шагом экономической политики, но маловероятно, что он будет сделан.<sup>45</sup> Подобные ограничения несут негативный эффект для рыночного развития.

Как отмечает А. Басацкий, начальник аналитического отдела ОАО «Русские инвесторы»: «Конечно, увеличение налогообложения уменьшает волатильность на рынке, но ввод подобных мер, законов всегда способствует большей осторожности игроков и выводу капитала еще до принятия этих мер. Тому есть пример из Восточной Азии. Сейчас для России я вижу совершенно излишней подобную меру. Россия имеет достаточно крепкие позиции и этот прогнозируемый отток даже способен принести некий оздоравливающий эффект. А, во-вторых, дело не в том, что котировки падут из-за вывода капитала; они падут из-за общих

макроэкономических явлений. Такая реакция неизбежна и естественна в современных реалиях. Эти вещи не лежат в плоскости какой-то «теории заговора» и не связаны непременно с выводом спекулятивного капитала, но связаны с естественной переоценкой рисков.<sup>46</sup>

По нашему мнению, роль спекулятивного капитала в современной экономике России недостаточно исследована и поэтому внимательные анализ этой проблемы будет способствовать решению задач развития экономики страны.

## Примечания:

<sup>1</sup> Calvo, Guillermo (1998). Capital Flows and Capital-Market Crises: The simple economics of sudden stops // Journal of Applied Economics № 1(1): 35–54.

<sup>2</sup> Ashima Goyal World Economy Hot Money and Sudden Stops //

[http://www.freewebs.com/rrajan1/Hot\\_Money.pdf](http://www.freewebs.com/rrajan1/Hot_Money.pdf)

<sup>3</sup> <http://zhu-s.livejournal.com/8896.html>

<sup>4</sup> Швецова К. Мыльный пузырь капитализма, или доступно о кризисе // [http://finam.info/news/article20F0800001/default.asp?utm\\_source=mail.ru&utm\\_medium=informers&utm\\_campaign=info-mail](http://finam.info/news/article20F0800001/default.asp?utm_source=mail.ru&utm_medium=informers&utm_campaign=info-mail) // 15.09.2009

<sup>5</sup> Pressman S. Keynes on Speculation// Perspectives on the History of Economic Thought; Sel. papers from the History of Econom. soc. conf., 1987./ Ed. by Walker D.A. - Aldershot: Elgar. 1989. - p. 97.

<sup>6</sup> Duasa, Jarita and Kassim, Salina Hot money and economic performance: An empirical analysis Online at <http://mpr.ub.uni-muenchen.de/12470/> December 2008//MPRA Paper No. 12470, posted 02. January 2009

<sup>7</sup> Орлова Н. Складывающиеся условия стимулируют приток спекулятивного капитала // [http://old-opec.hse.ru/comment\\_doc.asp?d\\_no=61178](http://old-opec.hse.ru/comment_doc.asp?d_no=61178)

<sup>8</sup> Орлова Н. Складывающиеся условия стимулируют приток спекулятивного капитала // [http://old-opec.hse.ru/comment\\_doc.asp?d\\_no=61178](http://old-opec.hse.ru/comment_doc.asp?d_no=61178)

<sup>9</sup> Кудрин рассчитывает, что спекулятивный капитал останется в России даже при низкой инфляции // <http://www.newsru.com/finance/11jul2007/kudrin.html>

<sup>10</sup> «Горячие деньги» перетекают из нефти в удовольствие // <http://www.spbgo.ru/ru/markets/share-markets/russia-news/f858be874f7b.htm>



<sup>11</sup> Сиполс О.В. Англо-русский словарь-справочник. Экономика. М.: Русь, 1998. С. 448.

<sup>12</sup> Нидерхоффер В. Университеты биржевого спекулянта. О природе игр// [http://business.polbu.ru/niderhoffer/ch38\\_xxiv.html](http://business.polbu.ru/niderhoffer/ch38_xxiv.html)

<sup>13</sup> СМИТ Адам (Гудман Дж.) Игра на деньги. // Пер. с англ.—2-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006, сс. 209–210.

<sup>14</sup> Samuelson P. and Nordhaus W. Economics, 15th edn. New York: McGraw-Hill, 1995 P. 181.

<sup>15</sup> Livermore L, Jesse. How To Trade in Stocks: The Livermore Formula For Combining Time Element and Price. Traders Press, Inc. 1998. P.40.

<sup>16</sup> Доступность ипотечных кредитов снизится// <http://finam.info/news/article1571D00001/default.asp/14.03.2007>

<sup>17</sup> Подробнее см.: Weisweiller R. Arbitrage: Opportunities and Techniques in Financial and Commodity Markets, M. A. Cambridge: John Wiley, 1986. P.8.

<sup>18</sup> Рубцов Н. Хедж-угроза// <http://rusinvestor.net/news175.html/04-09-2007, 13:38>

<sup>19</sup> Рубцов Н. Хедж-угроза// <http://rusinvestor.net/news175.html/04-09-2007>

<sup>20</sup> Игра состоит из следующих этапов: 1) банк, инвестиционный банк, хедж-фонд или любой другой крупный международный спекулянт берет кредит в валюте с очень низкой процентной ставкой (ЦБ Японии, например, держит ставку на уровне 0,5%; в Швейцарии ставка находится в диапазоне от 2 до 3%; для сравнения: в Европе ставка равна 4%, в США – 5,25%); 2) эта валюта конвертируется в другую валюту-мишень кэрри-трейд, по которой ставка значительно выше (в те же доллары США или евро, либо в еще более высокодоходные валюты вроде новозеландского доллара или исландской кроны; основная процентная ставка в Новой Зеландии составляет 8,25%, а в Исландии – 14,25%!); 3) спекулянт производит размещение в активы этой последней валюты (депозиты, государственные и корпоративные облигации, акции, недвижимость); 4) по прошествии должного времени активы (с прибылью) продаются, проводится обратная конвертация валют; 5) кредит возвращается// Зотин А. Финансовое цунами// <http://www.bizbank.ru/modules.php?nameContent&pa=showpage&pid=1496&page=2>

<sup>21</sup> Маслов О. Спекулятивный капитал, деривативы, хедж-фонды и Первая глобальная Великая депрессия XXI века// <http://www.polit.nnov.ru/2007/11/26/greathedged/ 26.11.2007>

<sup>22</sup> Цит. по: Маслов О. Спекулятивный капитал, деривативы, хедж-фонды и Первая глобальная Великая депрессия XXI века// <http://www.polit.nnov.ru/2007/11/26/greathedged/ 26.11.2007>

<sup>23</sup> Арно де Борчгрейв, Главный редактор агентства UPI, пишет: “Сегодня США, чтобы сохранить статус сверхдержавы, занимают 7 млрд долларов в день; основными держателями долговых обязательств являются Китай, Япония, Россия и Саудовская Аравия. // Цит. по: Маслов О. Спекулятивный капитал, деривативы, хедж-фонды и Первая глобальная Великая депрессия XXI века// <http://www.polit.nnov.ru/2007/11/26/greathedged/26.11.2007>

<sup>24</sup> Нидерхоффер В. Университеты биржевого спекулянта. - М.: КРОН-ПРЕСС, 1998, с. 6.

<sup>25</sup> Швецова К. США близки к дефолту?// <http://finam.info/news/article20F4500001/default.asp?dt=d&id=world/17.09.2009>

<sup>26</sup> Р. Манделл - лауреат Нобелевской премии по экономике 1999 г., получивший ее «за анализ денежной и фискальной политики в рамках различных режимов валютного курса, а также анализ оптимальных валютных зон».

<sup>27</sup> По другим оценкам, через банки ежедневно проходит более 1 трлн. долл. «горячих денег», что равняется совокупному ВВП трети человечества// Ramonet I. L'an 2000 // Monde diplomatique. - P., 1999. - А.46, №549. -Р.1.

<sup>28</sup> Mundell R. Demain, L'economie mondiale // Politique internationale - P., 2000. - №86. - P.26.

<sup>29</sup> Hot Money Inflow Picks up Speed in China. Xinhua News Agency July 26, 2006 // <http://beijing2008.german.china.org.cn/english/BAT/175852.htm>

<sup>30</sup> Riley Geoff Chart of the Day: \$6m per minute - hot money flows into China. Print Email <http://www.tutor2u.net/blog/index.php/economics/comments/chart-of-the-day-6m-per-minute-hot-money-flows-into-china/#extended> // Saturday, April 12, 2008

<sup>31</sup> 100 billion U.S. dollars into China's stock market// [http://www.flixya.com/post/ ch2008/1663590/100\\_billion\\_U.S.\\_dollars\\_into\\_China](http://www.flixya.com/post/ ch2008/1663590/100_billion_U.S._dollars_into_China)

<sup>32</sup> Зотин А. Финансовое цунами// <http://www.bizbank.ru/modules.php?name=Content&pa=showpage&pid=1496&page=2>

<sup>33</sup> Noyer Chr. Mondialisation des marches financiers // Mode of access: <http://www.banque-france.fr/fr/instit/telechar/discours/disc2007112 7.pdf>



<sup>34</sup> Макроэкономическая политика в открытой экономике: модель Манделла-Флеминга// <http://finleader.ru/276.html>

<sup>35</sup>Цит. По: Pressman S. Keynes on Speculation// Perspectives on the History of Economic Thought; Sel. papers from the History of Econom. soc. conf., 1987./ Ed. by Walker D.A. - Aldershot: Elgar. 1989. - p. 104.

<sup>36</sup> Pressman S. Keynes on Speculation// Perspectives on the History of Economic Thought; Sel. papers from the History of Econom. soc. conf., 1987./ Ed. by Walker D.A. - Aldershot: Elgar. 1989. - p. 102.

<sup>37</sup> Букина Н.В. Глобальный финансовый кризис меняет мировую финансовую архитектуру //Международные банковские операции». 2008 №6.// <http://bankir.ru/analytics/refer/1529612/16.01.2009>

<sup>38</sup> Соглашение Базель II, разработанное Базельским комитетом по банковскому надзору и одобренное 10 ведущими экономически развитыми странами, было разработано с тем, чтобы банки не подвергали себя неприятностям, ссужая слишком много денег в соотношении с размером собственного капитала.

<sup>39</sup>Эта концепция представляет собой систему, при которой банки должны показывать стоимость своих активов, таких как ценные бумаги, на ежедневной основе, что приведет к прозрачности их балансов. Активы должны переоцениваться по цене, по которой они могут быть проданы на открытом рынке в этот день, и, если их стоимость падает, банки должны увеличить капитал, чтобы покрыть дефицит, даже если в их планы не входит продажа этих активов в ближайшие пять или десять лет. Многие банки утверждают, что такая система несправедлива, поскольку эти самые активы восстанавливают свою стоимость в долгосрочной перспективе, а их переоценка по падающим рыночным ценам как раз и привела к текущему кризису доверия.

<sup>40</sup> Букина Н.В. Глобальный финансовый кризис меняет мировую финансовую архитектуру // Международные банковские операции». 2008 №6.//<http://bankir.ru/analytics/refer/1529612/16.01.2009>

<sup>41</sup> Платонов О. Менделеев Дмитрий Иванович// <http://www.hrono.ru/biograf/mendeleev.html>; Подробнее см. Менделеев Д.И. Экономические работы. Соч. Т. 18–21. М.; Л., 1950–1952.

<sup>42</sup><http://www.rbc.ru/digest/index.shtml?commerciant>

<sup>43</sup>Гавриленков Е. Как остудить горячие деньги// «Эксперт», №28 (241)/24 июля 2000// <http://www.expert.ru/printissues/expert/2000/28/28ex-mnenie/>

<sup>44</sup> Кочева О. Бернанд Сачер: рынок достаточно близок к своей справедливой цене//<http://bankir.ru/publication/article/2428324> // 16.09.2009

<sup>45</sup>Спекулятивный капитал и налог// <http://www.deliagin.ru/articles/3365.html>//2008.03.05 ibk.ru

<sup>46</sup> Там же.

## Библиография:

Беляева И.Ю., Эскиндаров М.А. Капитал финансово-промышленных корпоративных структур: теория и практика. — М.: Финансовая академия при правительстве РФ, 1998. - 299 с.

Букина Н.В. Глобальный финансовый кризис меняет мировую финансовую архитектуру // Международные банковские операции». 2008 №6.// <http://bankir.ru/analytics/refer/1529612/16.01.2009>

Гавриленков Е. Как остудить горячие деньги// «Эксперт» «Эксперт» №28 (241)/24 июля 2000// <http://www.expert.ru/printissues/expert/2000/28/28ex-mnenie/>

Гильфердинг Р. Финансовый капитал. Исследование новейшей фазы в развитии капитализма. — М.: Изд-во соц.-экон. лит., 1959. — 491 с.

“Горячие деньги” перетекают из нефти в продовольствие // <http://www.spbgo.ru/markets/share-markets/russia-news/f858be874f7b.htm>

Доступность ипотечных кредитов снизится //<http://finam.info/news/article1571D00001/default.asp>// 14.03.2007

Зотин А. Финансовое цунами//\_<http://www.bizbank.ru/modules.php?name=Content&pa=showpage&pid=1496&page=2>

Ленин В.И. Империализм как высшая стадия капитализма. В сб. Избранные произведения: В 3-х т. т.1. - М.: Политиздат, 1982. – 843 с.

Кочева О. Бернанд Сачер: рынок достаточно близок к своей справедливой цене// <http://bankir.ru/publication/article/2428324> // 16.09.2009

Кудрин рассчитывает, что спекулятивный капитал останется в России даже при низкой инфляции//<http://www.newsru.com/finance/11jul2007/kudrin.html>

Макроэкономическая политика в открытой экономике: модель Манделла-Флеминга// <http://finleader.ru/276.html>



Маслов О. Спекулятивный капитал, деривативы, хедж-фонды и Первая глобальная Великая депрессия XXI века // <http://www.polit.nnov.ru/2007/11/26/greathedged/26.11.2007>

Нидерхоффер В. Университеты биржевого спекулянта / В. Нидерхоффер. - М. Кронпресс, 1998. - 344 с.

Нидерхоффер В. Университеты биржевого спекулянта. О природе игр // [http://business.polbu.ru/niderhoffer/ch38\\_xxiv.html](http://business.polbu.ru/niderhoffer/ch38_xxiv.html)

Новая Великая депрессия XXI века в высказываниях современников // <http://www.polit.nnov.ru/2007/10/30/newcrisisworld/>

Орлова Н. Складывающиеся условия стимулируют приток спекулятивного капитала // [http://old-opec.hse.ru/comment\\_doc.asp?d\\_no=61178](http://old-opec.hse.ru/comment_doc.asp?d_no=61178)

Платонов О. Менделеев Дмитрий Иванович // <http://www.hrono.ru/biograf/mendeleev.html>; Подробнее см. Менделеев Д.И. Экономические работы. Соч. Т. 18–21. М.; Л., 1950–1952.

Рубцов Н. Хедж-угроза // <http://rusinvestor.net/news175.html/04-09-2007>.

Символ “Великая депрессия” и неизбежность “кастового самоубийства” финансистов в XXI веке. (<http://www.polit.nnov.ru/2007/10/23/symbolgreatdep/>) (Символы и знаки XXI века - часть 14)

Сиполс О.В. Англо-русский словарь-справочник. Экономика. - М.: Русь, 1998. - 539 с. - В надзаг.: РАН. Каф. иностр. яз. - ИСБН 5-89655-007-3. - Д8-98/41815 кди.

Смит Адам (Гудман Дж.) Игра на деньги. // Пер. с англ.—2-е изд. — М.: Альпина Бизнес Букс, 2006. — 268с.

Спекулятивный капитал и налог // <http://www.deliagin.ru/articles/3365.html/> 05.03.2008

Спекулятивный капитал // <http://gorgazeta.newspskov.ru/2008/38/3757/>

Финансовое цунами и Первая глобальная Великая депрессия // <http://www.polit.nnov.ru/2007/11/20/fintsunamy/>

Так называемый “спекулятивный капитал” выведен из России // <http://www.rambler.ru/news/economy/260000533/566221656.html/> 15.09.2008 / [www.rian.ru](http://www.rian.ru)

Третья мировая война или Первая глобальная Великая депрессия // <http://www.polit.nnov.ru/2007/11/06/crisiswar/>

Хайлбронер Р., Тароу Л. // Экономическая теория: Хрестоматия. 2-е изд. / Сост., коммент., словарь, предм. указ. - Е.Ф. Борисов. М.: Высшая школа, 2000. - 432 с.

Швецова К. Мыльный пузырь капитализма, или доступно о кризисе // [http://finam.info/news/article20F0800001/default.asp?utm\\_source=mail.ru&utm\\_medium=informer&utm\\_campaign=info-mail/](http://finam.info/news/article20F0800001/default.asp?utm_source=mail.ru&utm_medium=informer&utm_campaign=info-mail/) 15.09.2009

Экономическая теория: Хрестоматия. 2-е изд. / Сост., коммент., словарь, предм. указ. — Е. Ф. Борисов. — М.: Высш. шк., 2000 - 432 с.

Эскиндаров М.А. Развитие корпоративных отношений в современной российской экономике. - М.: Республика, 1999. — 386 с.

Arbitrage : opportunities and techniques in the financial and commodity markets / edited by Rudi Weisweiller. - Cambridge : Woodhead-Faulkner, 1986. - XI, 140 p.; 24 cm.

Ashima Goyal World Economy Hot Money and Sudden Stops // [http://www.freewebs.com/rrijan1/Hot\\_Money.pdf](http://www.freewebs.com/rrijan1/Hot_Money.pdf)

Calvo, Guillermo Capital Flows and Capital-Market Crises: The simple economics of sudden stops // Journal of Applied Economics. 1998. № 1(1): 35–54.

Duasa, Jarita and Kassim, Salina Hot money and economic performance: An empirical analysis / Online at <http://mpr.aub.uni-muenchen.de/12470/> December 2008 // MPRA Paper No. 12470, posted 02. January 2009 /

Hot Money Inflow Picks up Speed in China. Xinhua News Agency July 26, 2006 // <http://beijing2008.german.china.org.cn/english/BAT/175852.htm>

<http://www.rbc.ru/digest/index.shtml?commerciant>

<http://zhu-s.livejournal.com/8896.html>

Livermore Jesse. How to Trade in Stocks; the Livermore Formula for Combining Time Element and Price. New York, NY: Duel, Sloan & Pearce, 1940. - 133 p.

Mundell R. Demain, Peconomie mondiale // Politique internationale. - P., 2000. - №86. - P.9-32.



Noyer Chr. Mondialisation des marchés financiers // Mode of access: <http://www.banque-france.fr/fr/instit/telechar/discours/disc20071127.pdf>

Pressman S. Keynes on Speculation// Perspectives on the History of Economic Thought; Selected papers from the History of Economic soc. conf., 1987 / Ed. by Walker D.A. - Aldershot: Elgar. 1989. - p.97 - 110.

Ramonet I. L'an 2000 // Monde diplomatique. - P., 1999. - A.46, №549. -P.I.

Riley Geoff Chart of the Day: \$6m per minute

- hot money flows into China. Print Email <http://www.tutor2u.net/blog/index.php/economics/comments/chart-of-the-day-6m-per-minute-hot-money-flows-into-china/#extended> // Saturday, April 12, 2008

Samuelson, Paul Anthony; Nordhaus, William D, and Mandel, Michael J. Economics. 15th ed. New York: McGraw-Hill; 1995. xxxvii, 789 p ISBN: 0070549818 (acid-free paper).

100 billion U.S. dollars into China's stock market// [http://www.flixya.com/post/ch2008/1663590/100\\_billion\\_U.S.\\_dollars\\_into\\_China](http://www.flixya.com/post/ch2008/1663590/100_billion_U.S._dollars_into_China)

---

### **РФ поможет Вьетнаму в переработке чая и кофе**

В рамках Межправительственной российско-вьетнамской комиссии по торгово-экономическому и научно-техническому сотрудничеству будет создана рабочая группа по вопросам агропромышленного комплекса. Как сообщила пресс-служба Минсельхоза РФ, договоренность об этом достигнута во время встречи министров сельского хозяйства России и Вьетнама. Состав участников рабочей группы будет определен в течение недели.

Как отметила министр сельского хозяйства России Е. Скрынник, на первом заседании рабочей группы планируется обсудить возможность создания совместных предприятий по переработке чая и кофе, а также по выращиванию рыбы в пресноводных водоемах, вопросы развития двустороннего сотрудничества в области ветеринарии и фитосанитарии. «В рамках рабочей группы мы сможем системно решать все возникающие вопросы, обмениваться опытом», - сказала Е.Скрынник. В центре внимания министров были вопросы подготовки и переподготовки кадров в области сельского хозяйства, взаимодействия в сфере водохозяйственного строительства и торговли рыбо- и морепродуктами.

На сегодняшний день в подведомственных Минсельхозу России вузах обучается 27 студентов из Вьетнама. «Мы готовы рассмотреть возможность увеличения объема квоты на обучение иностранных студентов в российских аграрных вузах», - сообщила Е. Скрынник. Она также выразила готовность предоставить вьетнамской стороне список российских компаний, которые заинтересованы в проведении проектно-изыскательских работ и строительстве водохозяйственных объектов во Вьетнаме.

Говоря о развитии торгово-экономического сотрудничества между странами, министр подчеркнула, что Вьетнам является перспективным торговым партнером России. Е.Скрынник с удовлетворением отметила достигнутые между странами договоренности в области безопасности и контроля качества поставляемой в Россию продукции, которые позволили возобновить экспорт вьетнамских морепродуктов на российский рынок.

*Соб. инф.*