

Эффекты международного движения капитала: генерация и распространение кризисных процессов

ПАМЯТНАЯ МЕДАЛЬ МОЛОДЫМ УЧЕНЫМ

В. В. Архипова

Уважаемые коллеги, дорогие друзья! В ноябре 2012 г. я вошла в число молодых ученых, осуществлявших поддержку и помощь в организации VIII Международной Кондратьевской конференции и XX Кондратьевских чтений, и мне посчастливилось познакомиться и провести несколько незабываемых дней с лауреатом серебряной медали Н. Д. Кондратьева профессором Карлотой Перес. Эта встреча стала для меня знаковой, в особенности потому, что воочию показала, насколько гармоничен и высоко одухотворен ученый, который смог не только реализовать в своей профессии и усиленным трудом добиться поставленных целей научной работы, но и сделать результаты проведенного исследования полезными для общества и получить всестороннее признание своей деятельности. Тогда, с увлечением слушая речь г-жи Перес и вдохновляясь ею, я даже не могла предположить, что всего через 5 лет смогу испытать подобное счастье.

Мне бы хотелось выразить благодарность Международному фонду Н. Д. Кондратьева за столь высокую оценку моих исследований. Для меня особенно символично, что присуждение мне памятной медали на конкурсе молодых ученых совпадает по времени с тремя крупными торжественными событиями в отечественной и мировой науке: 125-летием со дня рождения Н. Д. Кондратьева, 25-летием Международного фонда его имени и юбилеем исполнительного директора фонда В. М. Бондаренко. Получение медали Н. Д. Кондратьева станет украшением и яркой страницей в истории моей семьи, и я от души благодарю за помощь и поддержку своих дорогих родителей, Архиповых Валерия Васильевича и Татьяну Георгиевну. Слова искренней благодарности и признательности адресуются также моим дорогим преподавателям и коллегам: учителю экономики лица МЛИЭП г. Красногорска Н. А. Бобровой, преподавателю экономической теории КГА И. К. Камушер, научным руководителям – профессору, д. э. н. С. Н. Сильвестрову и члену-корреспонденту

Кондратьевские волны: к 125-летию Н. Д. Кондратьева 2018 270–276

РАН, д. э. н. М. Ю. Головнину, профессорско-преподавательскому составу МГУ имени М. В. Ломоносова, Центру исследований международной макроэкономики и внешнеэкономических связей Института экономики РАН и его руководителю Д. И. Ушкаловой.

Позвольте мне далее раскрыть основное содержание своего исследования и кратко изложить полученные выводы.

Цикл представленных на конкурс работ, состоящий из трех статей (Архипова 2014а; 2014б; 2016а), посвящен общей тематике – развитию гипотезы о финансовой нестабильности в глобальной экономике и поиску эффективных решений для сокращения уровня кризисности в современной мировой финансовой системе (МФС). В связи с этим поставлены следующие задачи исследования:

- изучить природу эффектов от трансграничного движения капитала в период финансовой глобализации 1980-х – 2016 г., провести их расширенную классификацию и выявить основные характеристики;
- выявить и подвергнуть детальному анализу финансовые эффекты, представляющие собой внутренние дестабилизаторы МФС;
- исследовать системную связь между региональными финансовыми пузырями за указанный интервал времени, предложить авторскую трактовку определения глобального финансового пузыря и доказательства его существования в МФС, выделить причины и последствия его развития;
- определить роль дестабилизирующих эффектов международного движения капитала в возникновении финансово-экономических кризисов в глобальной и национальной (российской) экономике за анализируемый период времени;
- изложить возможные пути нивелирования негативного воздействия от финансовых эффектов.

Комплексное и динамичное исследование содержит всесторонний анализ актуальных для современной действительности финансовых рисков и системных вызовов. Интерес к данной тематике неуклонно растет в 2010-е гг. в связи с необходимостью изучения причин и последствий глобального финансово-экономического кризиса, сохранения высокого уровня неопределенности и волатильности на глобальных финансовых рынках. Кроме того, несмотря на продолжающиеся с 2008 г. процессы глобальных финансовых реформ, негативные эффекты от трансграничного движения капитала и финансовые кризисы не подверглись «укрощению». Для российской экономики дестабилизирующие финансовые эффекты МФС являются часто испытываемым внешним «шоком» и также требуют особого внимания и контроля.

Краткие ключевые результаты исследования эффектов от трансграничного движения капитала представлены в Таблице.

Основные характеристики и определения эффектов международного движения капитала в 1980-х – 2016 г.

Название эффекта	Время		Этап развития МФС	Пространство	Движение	Качество
	Предпосылки	Длительность				
Эффект перелива	Постоянная длительность	Длительность	До (первая «волна» финансовой глобализации) и после 1980-х гг.	Межуровневый: финансовые рынки, финансово-торговые рынки → реальный сектор	Первичный Непрерывный	Позитивный/ негативный ожидаемый
Эффект перетекания	Постоянная длительность					
Побочный эффект	Момент t-1 (возникновение финансовых проблем)	Лагированная цепная передача	С 1980-х гг.	Локальный (группа стран, регион): финансово-экономический	Производный прерывный	Негативный ожидаемый
Эффект «заражения»	Момент t-1 (возникновение финансовых проблем)	Мгновенная цепная передача				
Эффект финансового пузыря	15–40 мес. ¹ (образование и рост)	Резкое «схлопывание»	До и после 1980-х гг. С 1980-х гг.	Локальный (страна, группа стран, регион): финансовые рынки ↔ рынки реального актива/глобальный: финансовые рынки	Производный прерывный Типы эффекта: волновой муссонный межрыночный	Негативный неожиданный
Эффект «внезапной остановки»	Момент t-1 (приток капитала)	Резкая остановка притока капитала / резкое изменение направления потоков финансовых потоков				
Эффект финансовых реформ	Начало реформ	Реформаторский и постреформаторский период	До и после 1980-х гг.	Межуровневый	Внешний для МФС прерывный	+/-/нейтральный ожидаемый

Источник: переработано и дополнено автором (Архипова 2014а; 2014б; 2016а).

¹ Интервал указан на основании следующего источника: Киндлбергер, Алибер 2010.

Проведенное исследование базируется на принципе научной преемственности, то есть опирается и дополняет концепцию финансовой нестабильности, кризисов и финансовых пузырей, которая развивается благодаря как зарубежным, так и отечественным ученым: Х. Мински (Minsky 1992), Г. Камински с соавторами (Kaminsky *et al.* 2003), К. Рейнхарт и К. Рогоффу (Рейнхарт, Рогофф 2012), А. В. Аникину (2009) и др. Автор использовал комплексный методологический подход к анализу эффектов международного движения капитала. В том числе в ходе исследования проводился сравнительный, статистический и эконометрический анализ данных международных институтов (Международного валютного фонда, Банка международных расчетов, Мирового банка, Всемирной федерации бирж и т. д.) и национальных органов ряда стран (РФ, Японии, скандинавских и латиноамериканских государств, США и т. п.).

Согласно предлагаемой типологизации финансовых эффектов с учетом пространственно-временных и качественных характеристик выделяются следующие их виды²:

1. Первичные – эффект перелива (spillover effect no. 1) и эффект перетекания (spillover effect no. 2), которые отвечают за жизнеспособность мировой финансовой системы, непрерывно пребывают в ней и могут быть позитивными и негативными в зависимости от субъективной оценки испытывающих их активность стран и субъектов хозяйственной деятельности.

2. Производные (вторичные и последующие) – побочный эффект (spillover effect no. 3) и эффекты «заражения» (contagion effect), пузыря (bubble effect) и «внезапной остановки» потоков капитала (sudden stop effect). Отличительной чертой этой группы эффектов является их преимущественно негативный характер и способность с высокой вероятностью провоцировать возникновение финансовых кризисов различных масштабов и типов. Финансовое «заражение» в чистом виде и финансовый пузырь глобальных масштабов представляют собой объекты системной генерации, наблюдаемые в период с 1980-х гг. по настоящее время.

В рамках финансового «заражения» предлагается провести дополнительную типологизацию и выделять: а–б) «волновой» (wave contagion effect) и «муссонный» (monsoon contagion effect) эффекты, возникающие при передаче финансовой «инфекции» в первом случае от развитых стран к развитым странам, во втором случае – от развитых стран к развивающимся государствам и странам с переходной экономикой или от более развитой в финансовом плане страны к менее развитым в рамках группы государств с развивающимися и формирующимися рынками; в) глобальный межрыночный эффект (intermarket effect), связанный с «заражением»

² При формулировке определений эффектов автор учитывал следующие работы: Киндлбергер, Алибер 2010; Forbes, Rigobon 1999; Kaminsky *et al.* 2003; Masson 1999; Medlen 2007.

глобальных финансовых рынков (кредита, ценных бумаг и производных финансовых инструментов); г) глобальный межагентский эффект (inter-agent effect), отражающий передачу финансовых проблем от одних системно значимых финансовых посредников к другим.

Таким образом, предлагается новый подход к трактовке «муссона» и «внезапной остановки» финансовых потоков через расширение их содержания и методов оценки, а также отнесение к разряду финансовых эффектов. Проведен сравнительный анализ эффектов от трансграничного движения капитала и выявлены причинно-следственные связи между их процессами.

3. Внешний для системы – эффект финансовых реформ (effect of financial reforms), который может включать также воздействие санкционного режима на страны, регионы и их внутренние субъекты хозяйственной деятельности. Он может оказать позитивное, негативное или нейтральное воздействие на любом уровне, наблюдается в течение всей жизни МФС, однако глобально представлен в большей степени с 2008 г. по настоящее время.

Следующий крупный блок исследования включает комплексный анализ взаимосвязи финансовых пузырей в географическом, межрыночном и временном пространствах, поиск доказательств наличия в МФС с 1980-х гг. глобального финансового пузыря (ГФП), выявление причин, особенностей и последствий этого финансового феномена. Особое внимание было уделено финансовым пузырям, образовавшимся в период конца 1970-х – 2016 г. в США, латиноамериканских, европейских и азиатских странах (Архипова 2014а; 2014б; 2016б).

Показано, что ГФП присущи свойства «естественные», то есть традиционные для финансового пузыря. К ним относятся, например, нарушение структуры спроса и предложения на рынках и финансового, и реального активов, зависимость от коллективного психофизического состояния субъектов хозяйственной деятельности, преимущественно негативные последствия для экономики и сложность идентификации в краткосрочном периоде (Киндлбергер, Алибер 2010). Кроме того, ГФП обладает отличительными приобретенными в ходе эволюции чертами, такими как динамизм, наличие единого множества сообщающихся эпизодов пузырей в различных подпространствах, географический охват и масштабность результатов.

В работе изложен процесс формирования и движения ГФП под влиянием эффектов от трансграничного движения капитала и концентрации финансовых ресурсов на конкретных рынках. Так, например, в течение жизненного цикла каждого пузыря, входящего в состав ГФП, все негативные эффекты выполняют конкретные роли (Архипова 2014б; 2016б):

- эффекты перелива и финансовых реформ отвечают за образование очага концентрации капитала и возникновение пузыря;
- эффект перетекания способствует формированию внутренней структуры пузыря, его росту и наполнению;

- эффекты побочного действия, «заражения» и «внезапной остановки» вступают в игру в момент и/или после «разрыва» пузыря;
- наконец, все перечисленные эффекты поддерживают жизнеспособность ГФП и позволяют ему двигаться в системе.

Таким образом, проведен сравнительный анализ эффектов от трансграничного движения капитала и установлено взаимодействие между их процессами. Детальная классификация финансовых эффектов имеет не только теоретическую, но и практическую направленность, в частности в ходе исследования были обнаружены одна из существенных групп причин дестабилизации и повышенного уровня кризисности в современной МФС и внешние «шоки», вызвавшие кризисные процессы в российской экономике. В ходе исследования удалось установить причинно-следственные связи между эффектами международного движения капитала, включая ГФП, и глобальными системными дисбалансами и финансовыми кризисами периода 1980-х – 2016 г. (в том числе глобальным финансово-экономическим кризисом).

Основными составляющими успешного и действенного противостояния производным негативным финансовым эффектам являются многоуровневый контроль, системы быстрого реагирования на зарождение очагов угроз и регулирование трансграничного движения капитала. Особое место в этой деятельности отводится глобальному реформатору в лице «Большой двадцатки» и международным валютно-финансовым институтам, наднациональным и национальным органам. На глобальном уровне в числе подобных инициатив можно выделить, к примеру, создание и функционирование глобального инфраструктурного хаба (global infrastructure hub), а также развитие в рамках современной МФС рынка «зеленых» финансовых инструментов (green financial instruments).

Благодарю за внимание.

Библиография

- Аникин А. В. 2009.** *История финансовых потрясений. Российский кризис в свете мирового опыта.* М.: Олимп-Бизнес.
- Архипова В. В. 2014а.** Глобальный финансовый «пузырь»: области возникновения, география, каналы распространения. *Экономические науки* 4(113): 143–153.
- Архипова В. В. 2014б.** Глобальный финансовый «пузырь» как феномен эпохи финансовой глобализации. *Инновации и инвестиции* 5: 74–84.
- Архипова В. В. 2016а.** Влияние «внезапных остановок» потоков капитала на национальную экономику. *Вестник Финансового университета* 5(20): 115–125.
- Архипова В. В. 2016б.** *Современные проблемы развития и перспективы реформирования мировой финансовой системы.* М.: Ин-т экономики РАН.

- Киндлбергер Ч., Алибер Р. 2010.** *Мировые финансовые кризисы: мании, паники и крахи.* СПб.: Питер.
- Рейнхарт К. М., Рогофф К. С. 2012.** *На этот раз все будет иначе. Механизмы финансовых кризисов восемь столетий одни и те же.* М.: Карьера Пресс.
- Forbes K., Rigobon R. 1999.** *Measuring Contagion: Conceptual and Empirical Issues.* URL: <http://web.mit.edu>.
- Kaminsky G., Reinhart C., Vegh C. 2003.** The Unholy Trinity of Financial Contagion. *Journal of Economic Perspectives* 17(4): 51–74.
- Masson P. 1999.** Contagion: Macroeconomic Models with Multiple Equilibria. *Journal of International Money and Finance* 18: 587–602.
- Medlen C. 2007.** The Bubble Machine: Relative Capital Valuation, Distributive Shares and Capital Gains. *Journal of Economic Issues* 1: 201–220.
- Minsky H. 1992.** *The Financial Instability Hypothesis.* The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Paper 74.