

Финансовая глобализация в системе факторов развития глобального экономического кризиса второй половины 2000-х гг.

© 2012 К.М.-оглы Рзаев

Академия труда и социальных отношений, г. Москва

E-mail: Zuslik1@rambler.ru

В статье речь идет о создании современной структуры глобальной экономики, делается попытка сформировать теоретический подход к трактовке закономерностей ее развития в свете последних тенденций организации микро- и макроструктуры собственно мировой экономики. Дается обоснование такого явления, как синхронизация национальных экономических циклов зарубежных стран в новом столетии.

Ключевые слова: финансовые рынки, глобальная экономика, синхронизация экономических циклов, финансовые активы, корреляция финансовых показателей.

Национальные экономические системы, будучи многофункционально включенными в системы глобальной экономики и финансов, оказались не готовыми нейтрализовать разрушительное влияние финансовых шоков 2008 г. Негативное воздействие глобального финансового кризиса на все сегменты мировой экономики усиливалось наличием серьезных структурных факторов, непосредственно не связанных с его проявлениями. Среди них - доминирование спекулянтов над стратегическими инвесторами, зависимость национальных банков и нефинансовых компаний от внешних заимствований при значительном объеме накопленных обязательств перед иностранными кредиторами, подверженность национальных финансовых рынков влиянию конъюнктуры мировых финансовых и сырьевых рынков.

В целом, стремительное развитие глобального финансового кризиса и перерастание его в структурный экономический поставило под сомнение многие апробированные теоретические подходы и эмпирические решения, которые могли быстро купировать разрастание кризисных явлений образца XX в.¹

Одновременно кризис показал, как мало известно о способности международных и национальных финансовых посредников адаптироваться к новым условиям нестабильности на глобальном экономическом пространстве, о кризисных искажениях в механизмах ценообразования на рынках активов и распределения капитала, а также о качестве влияния финансовых шоков на национальные финансовые системы². Вследствие этого возникла теоретическая и практическая проблема оптимального выбора между проциклической и контрциклической финансовой политикой государств как на национальном, так и на международном уровне на каждой из фаз макроэконо-

мического цикла, решение которой позволит быстро выявлять и адекватно реагировать на будущие финансовые шоки.

А между тем ступени организации глобальной экономики как системы устойчивых функциональных связей экономических агентов разной национальности связаны с выходом за национальные границы трех стадий процесса воспроизводства.

Так, внешняя торговля как форма реализации международного общего разделения труда предполагала развитие взаимосвязей стран по поводу экспорта и импорта части их валового внутреннего продукта. По сути же устойчивые темпы роста внешнеторгового оборота в мире означали постепенную транснационализацию третьей стадии (обращения) национального воспроизводства как основы для специализации стран на экспорте и импорте вполне определенных материальных и нематериальных благ и услуг.

Кроме того, международное частное (межотраслевое и внутриотраслевое) разделение труда послужило основой международной кооперации хозяйственной деятельности в связи с транснационализацией первой стадии национального воспроизводства: предложением и спросом на факторы производства и кредитные ресурсы на глобальном экономическом пространстве. Формирование на этой стадии мировых товарных и финансовых рынков в многообразии коренным образом изменило структуру мировой экономики³. Это объясняется возникновением феномена взаимозависимости участников международных экономических связей.

Развитие международного единичного (внутрикорпоративного, внутрисетевого) разделения труда связано с его интернализацией в рамках транснационального производства в форме международных бизнес-групп, консорциумов, аль-

янсов и т.п. Именно на этой стадии глобализации мирохозяйственных связей сформировалась целостность глобальной экономики как системы. Она обусловлена транснационализацией всех трех стадий воспроизводства глобального продукта, в котором участвуют на тех или иных условиях международного разделения и кооперации деятельности экономические субъекты, представляющие определенные сегменты своей национальной воспроизводственной структуры⁴.

Феноменом современной мировой экономики является обособление в ее рамках подсистемы глобальных финансов, которая стала определять не только вектор развития транснационального воспроизводства, но и дальнейшее развитие самой геоэкономики. Объяснение этому кроется в трансформации форм проявления денег в их функциях и механизмах обращения в международных экономических отношениях.

Если изменение структуры глобальной экономики автор трактует в связи с развитием транснационального воспроизводства, то глобальные финансы - в связи с перераспределением его результата - валового глобального (мирового, всемирного) продукта и усложнением их структуры по мере роста обращения разнообразных финансовых инструментов. В начале 2000-х гг. растущее многообразие деривативов обусловило обособление финансовых потоков от их материальных активов, традиционно связанных с транснациональным производством. Логические построения автора в рамках концепции целостности мировой экономики позволили обозначить результат этих кардинальных изменений: превращение глобальных финансовых рынков в оперативно действующий трансмиссионный механизм распространения как позитивных, так и негативных явлений на глобальном экономическом пространстве.

Доказательством правоты концептуальных построений автора является растущая разбалансированность макроэкономики развитых и развивающихся стран, а также стран с формирующимися рынками, которая была вызвана нарушением равновесия на рынке ипотечного кредитования самого крупного национального сегмента мировой экономики - США и быстро растиражирована по странам и регионам посредством финансового механизма⁵. Таким образом, глобальный финансовый кризис продемонстрировал растущую зависимость национальных экономических систем от внешнего фактора, представленного мировой экономикой⁶.

Став диалектическими противоположностями, финансовый и реальный секторы экономической системы обусловили разрыв между пото-

ками финансовых ресурсов и их материальными носителями. На этом основании сформировался механизм трансмиссии кризисных явлений на глобальном экономическом пространстве, действие которого осуществляется следующим образом.

На стадии роста проявляется эффект эндогенного увеличения денежной массы, позитивный с точки зрения расширения инвестиционной деятельности в национальном хозяйстве, поскольку он приводит к изменению долговой структуры в экономике. Итогом расширения кредитования и сопровождающего его роста ставок становится доминирование "спекулятивных" единиц, резкое повышение рисков заемщиков и иждивателей в экономике. В этих условиях, с одной стороны, начинают сокращаться заимствования, с другой - все большая часть обязательств погашается путем продажи активов. Вследствие этого сначала снижается стоимость финансовых и капитальных активов, а затем растет количество банкротств в экономике. Резко падает объем текущих инвестиций, обуславливая сокращение совокупного дохода и переход экономики из фазы бума к спаду. Параллельно этим процессам происходит кардинальная переоценка ожиданий и рисков финансирования⁷.

В 2008 г. данная несбалансированность была быстро растиражирована по странам мира в связи с новым качеством мировой экономики, в центре структурных связей которой оказались исключительно мобильные финансовые потоки, оторванные от их материальных носителей. В новых условиях система глобальных финансов продемонстрировала неспособность восстанавливать равновесие после периодически возникающих частичных и временных экономических и финансовых дисбалансов. Другими словами, механизм самоорганизации, представленный глобальной финансовой системой, который достаточно эффективно возвращал мировую экономику в равновесное состояние, перестал функционировать.

Таким образом, в посткризисный период эффективное функционирование глобальной экономики возможно только при условии кардинального изменения структурных связей: регулирующие начала восстановления макроэкономического равновесия должны вытеснить (дополнить) самоорганизацию, которая представлена глобальными финансовыми рынками, достаточно успешно восстанавливавшими частичные и локальные макроэкономические дисбалансы в послевоенное время.

Если сравнивать связи финансовых рынков со связями циклов деловой активности, наблюдается тенденция более высокой корреляции биржевых курсов и процентных ставок, чем темпов

роста ВВП в разных странах. Существует также положительная взаимосвязь между характером синхронизации фондового рынка той или иной страны с США и характером синхронизации ее цикла деловой активности с США. Кроме того, фондовые рынки стран, более открытых в финансовом отношении, как правило, в большей степени синхронизированы с США.

Все указанные тенденции наводят на мысль о том, что финансовые связи играют важную роль в передаче воздействия потрясений, которые затрагивают реальные переменные, и что продолжающаяся финансовая интеграция со временем может усилить вторичные финансовые эффекты в разных странах. Это может быть особенно верно для стран с формирующимся рынком, поскольку их финансовые секторы продолжают расширяться и все глубже интегрируются в мировую финансовую систему⁸.

Ввиду быстрого роста торговых и финансовых связей, которые обычно усиливают вторичные эффекты, значительное число последних экономических исследований было посвящено анализу вопроса о том, повысилась ли синхронизация национальных экономических циклов в международном масштабе⁹, поскольку некоторые из факторов - результат вторичного воздействия на другие страны, обусловленные циклической динамикой в США или глобальными потрясениями, которые затрагивают экономику всех стран, также способствуют синхронизации экономических циклов. Как правило, использовались два показателя синхронизации. Первый - это коэффициенты двусторонней корреляции производства, отражающие совместный характер колебаний производства двух стран. Второй показатель основывается на доле изменений производства, которую можно объяснить действием синтетических (ненаблюдаемых) общих факторов¹⁰.

В отличие от первого показателя, общие факторы отражают меру совместных изменений в большем числе стран. В исследовании, основанном на двусторонних коэффициентах корреляции объемов производства, было обнаружено, что в 1970-е гг. и в период с начала по середину 1980-х гг. международная синхронизация экономических циклов повысилась, что стало отражением крупных общих потрясений, отмечавшихся в этот период, а затем несколько уменьшилась¹¹.

Средние коэффициенты корреляции между многими промышленно развитыми странами с конца 1980-х гг. стали еще выше, чем в 1960-е гг.¹² Это повышение рассматривается как отражение существенного роста трансграничных торговых и финансовых потоков, произошедшего за

последние 40 лет¹³. Такую интерпретацию подкрепляют исследования, в которых рассматривается вопрос о том, существует ли систематическая зависимость между структурными различиями коэффициентов двусторонней корреляции производств и различиями в силе торговых и финансовых связей. В целом, в этих исследованиях делается вывод о том, что усиление торговых и финансовых связей совпадает по времени с повышением степени синхронизации. Например, на основе межстрановых и межрегиональных панельных регрессий в ряде исследований было обнаружено, что пары более активно торгующих друг с другом стран демонстрируют более высокую степень совместности динамики экономических циклов¹⁴. Кроме того, финансовые связи выступают важным фактором, объясняющим более высокие степени синхронности колебаний как объемов производства, так и потребления¹⁵. Последнего следует ожидать, поскольку финансовая интеграция должна снизить страновой риск дохода за счет диверсификации активов, однако первый вывод является неожиданностью, поскольку углубление финансовой интеграции между двумя странами, в принципе, могло уменьшить корреляцию между производством в этих странах в результате роста специализации¹⁶.

В исследовании, основанном на методе общих факторов, было обнаружено согласованное подтверждение того, что общие международные факторы были важными движущими силами экономических циклов в промышленно развитых странах и в меньшей степени в странах с формирующимся рынком и других развивающихся странах. Существуют доказательства того, что доля колебаний производства, которые могут быть отнесены на счет действия общих факторов, в некоторых странах Группы семи возросла (например, в Соединенном Королевстве, Италии, Канаде, США и Франции)¹⁷.

Учитывая возникновение региональных торговых блоков и зон общей валюты в последние два десятилетия, вопрос о том, существуют ли важные специфичные для конкретного региона факторы, объясняющие высокую степень синхронизации экономических циклов, наблюдавшуюся в некоторых регионах, является еще одной областью активных исследований. Это связано с тем, что быстрый рост внутрирегиональных торговых потоков способствует высокой синхронизации экономических циклов в зоне евро и Восточной Азии¹⁸.

В более широком плане весьма распространено мнение об общем европейском экономическом цикле, который отражает высокую и все более растущую экономическую и финансовую интеграцию в данном регионе¹⁹. Совсем недавно

Североамериканское соглашение о свободной торговле привело к существенному росту степени синхронизации экономических циклов между Канадой, Мексикой и США²⁰.

Итак, в настоящее время имеются статистические данные, позволяющие ставить вопрос о том, что национальные экономические циклы промышленно развитых стран сегодня синхронизированы больше, чем в 1960-е гг. Эта тенденция объясняется сочетанием роста трансграничных торговых и финансовых связей, которые, как правило, усиливают синхронизацию, а также уменьшением числа случаев действительно глобальных потрясений и ростом значимости страновых потрясений.

¹ Blanchard O. Macroeconomics. Third Ed. Pearson Education Inc. Prentice Hall, 2003.

² Киндлбергер Ч., Алибер Р. Мировые финансовые кризисы. Мании, паники и крахи. СПб., 2010.

³ Пилипенко З.А. Основные направления реструктуризации мировой экономики на стадии посткризисного развития // Вопр. экономики и права. 2010. □ 12. С. 342-347.

⁴ Кочетов Э. Геоэкономика. М., 1998.

⁵ Ведомости. 2008. 7 нояб. С. 3.

⁶ Пилипенко З.А. Структурные особенности мировой экономики - условия вызревания глобального финансового кризиса 2007-2009 гг. // Вопр. экономики и права. 2011. □ 1. С. 325-331.

⁷ Reinhart C.M., Rogoff K.S. This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly. Princeton, 2009.

⁸ Sáez C., Fratzscher L.M., Thimann C. The Transmission of Emerging Market Shocks to Global Equity Markets // ECB Working Paper. 2007. □ 724 (Frankfurt: European Central Bank).

⁹ Пилипенко З.А. Глобальные финансовые шоки в системе факторов развития мировой экономики // Вопр. экономики и права. 2010. □ 12. С. 204-209.

¹⁰ К другим показателям относятся следующие: 1) статистика согласия (*Don H., Pagan A. Dissecting the Cycle: A Methodological Investigation // J. of Monetary Economics. 2002. Vol. 49. □ 2, P. 365-381*), измеряющая синхронизацию поворотных точек; 2) коэффициенты когерентности (эквивалент коэффициентов корреляции в частотной области, хотя, в отличие от статических коэффициентов корреляции, они предполагают наличие опережающе-запаздывающих взаимосвязей между двумя переменными).

¹¹ Из соображений осторожности следует отметить, что коэффициенты двусторонней корреляции производства зачастую незначительны, и это подчеркивается в работе: *Doyle B.M., Faust J. Breaks in the Variability and Comovement of G-7 Economic Growth // Review of Economics and Statistics. 2005. Vol. 87 (Nov.). P. 721-740*. Однако, как указывается в работе: *Stock J.H., Watson M.W. Forecasting Using Principal Components from a Large Number of Predictors // J. of the American Statistical Association. 2002. Vol. 97 (Dec.). P. 1167-1179*, - по некоторым данным присутствуют значительные изменения в устойчивости и изменчивости производ-

ства в странах Группы семи, с соответствующими последствиями для совместных изменений производства.

¹² В работе: *Bordo M.D., Helbling T. Have National Business Cycles Become More Synchronized? // Macroeconomic Policies in the World Economy / ed. by H. Siebert. Berlin; Heidelberg, 2004*, - где была использована длинная выборка годовых данных (за 1980-2001 гг.) по 16 промышленно развитым странам, обнаружена тенденция к росту синхронизации.

¹³ См., например: *Ayhan K.M., Otrók C., Whiteman C.H. International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors // American Economic Review. 2003. Vol. 93 (Sept.). P. 1216-1239*.

¹⁴ См., например: *Frankel J.A., Rose A.K. The Endogeneity of the Optimum Currency Area Criteria // Economic J. 1998. Vol. 108 (July). P. 1009-1025; Baxter M., Kouparitsas M.A. Determinants of Business Cycle Comovement: A Robust Analysis // J. of Monetary Economics. 2005. Vol. 52 (Jan.). P. 113-157*.

¹⁵ См.: *Imbs J. Trade, Finance, Specialization, and Synchronization // Review of Economics and Statistics. 2004. Vol. 86 (Aug.). P. 723-734; Idem. The Real Effects of Financial Integration // J. of International Economics. 2006. Vol. 68 (March). P. 296-324*.

¹⁶ См., в частности: *Kalemli-Ozcan S., Sorensen B.E., Yosha O. Risk Sharing and Industrial Specialization: Regional and International Evidence // American Economic Review. 2003. Vol. 93 (June). P. 903-918*.

¹⁷ В работе: *Stock J.H., Watson M.W. Op. cit.* - сравнивается степень синхронизации в 1984-2002 гг. и в 1960-1983 гг. В работе: *Ayhan K.M., Otrók C., Whiteman C.H. Op. cit.* - установлено, что с середины 1980-х гг. общий для стран Группы семи фактор в среднем объясняет большую долю вариации экономических циклов в этих странах по сравнению с 1960-1972 гг.

¹⁸ См.: *Uwe B., Guillemineau C. Determinants of Business Cycle Synchronisation Across Euro Area Countries // ECB Working Paper. 2006. □ 587 (Frankfurt: European Central Bank); Kwanho S., Wang Y. Trade Integration and Business Cycle Synchronization in East Asia // Asian Economic Papers. 2003. Vol. 2 (Fall). P. 1-20*.

¹⁹ См., в частности: *Artis M.J., Zhang W. International Business Cycles and the ERM: Is There a European Business Cycle? // International J. of Finance and Economics. 1997. Vol. 2 (Jan.). P. 1-16; Lumsdaine R.L., Prasad E.S. Identifying the Common Component of International Economic Fluctuations: A New Approach // Economic J. 2003. Vol. 113 (Jan.). P. 101-127* и *Artis, Krolzig, Toro (2004)*, где анализируется воздействие интеграции на синхронизацию экономических циклов в промышленно развитых странах Европы. Вместе с тем недавно в работах: *Artis M.J. Is There a European Business Cycle? // Macroeconomic Policies in the World Economy / ed. by H. Siebert. Berlin; Heidelberg, 2004* и *Canova F., Ciccarelli M., Ortega E. Similarities and Convergence in G-7 Cycles // J. of Monetary Economics*, - утверждалось, что начиная с 1990-х гг. эмпирические данные не подтверждают существование особого европейского цикла.

²⁰ *Ayhan K.M., Meredith G., Towe C. How Has NAFTA Affected the Mexican Economy? Review and Evidence // Monetary Policy and Macroeconomic Stabilization in Latin America / ed. by R.J. Langhammer, L.V. de Souza. Kiel, Germany, 2005. P. 35-81*.