DOI: 10.17117/na.2016.09.01.078

<http://ucom.ru/doc/na.2016.09.01.078.pdf>

Поступила (Received): 24.09.2016

Ларионова Е.А. Глобальные дисбалансы мирового финансового рынка и их влияние на финансовую устойчивость Российской Федерации

Larionova E.A.
Global imbalances of financial market and their influence
on financial stability of Russian Federation

Интеграция в глобализованную систему финансовых отношений сопровождается растущими диспропорциями в самых разных их проявлениях. В статье анализируется влияние глобальных дисбалансов на экономики как развитых так и развивающихся стран. Детально рассматривается их влияние на российскую экономику, а также меры борьбы с подобными диспропорциями

Ключевые слова: глобальные дисбалансы, финансовый рынок, дисбалансы счета текущих операций, производные финансовые инструменты, глобальный финансовый кризис

Integration into the globalized financial system is accompanied by growing disparities. The article examines the impact of global imbalances on the economies of developed and developing countries. Author also considers in detail their impact on the Russian economy, as well as provides information about possible measures to combat such disparities

Key words: global imbalances, financial market, current account imbalances, derivatives, global financial crisis

Ларионова Виктория Александровна

Студент

Финансовый университет при Правительстве РФ
г. Москва, Ленинградский пр-т 55, 505

Larionova Victoria Alexandrovna

Student

Financial university under the Government of the RF
Moscow, Leningradsky ave. 55, 505

Интеграция в глобализованную систему финансовых отношений процесс нелегкий и на текущем этапе сопровождается растущими диспропорциями в самых разных их проявлениях. Глобальные дисбалансы, в частности, дисбалансы счета текущих операций были предметом политических дебатов последние несколько лет. Многие специалисты выделяют их в качестве ключевого фактора, вызвавшего глобальный финансовый кризис 2008 года. Положительное сальдо счета текущих операций в некоторых странах с формирующейся рыночной экономикой способствовало формированию кредитных бумов и росту популярности высокорисковых инструментов в развитых странах с дефицитным сальдо, оказывая значительное давление на мировые процентные ставки в этих странах и вызывая раздутие рынка производных финансовых инструментов.

Именно поэтому данная работа ставит своей целью изучение влияния глобальных дисбалансов, прежде всего платежного баланса, на появление и проявление глобальных финансовых кризисов.

В рамках выделенной цели были поставлены следующие задачи:

1. Рассмотрение основных дисбалансов, существующих на финансовом рынке на текущем этапе;
2. Анализ взаимосвязи глобальных дисбалансов и финансовых кризисов на примере глобального финансового кризиса 2008 года;
3. Анализ возможных мер предотвращения обострения глобальных дисбалансов на финансовых рынках;
4. Влияние глобальных дисбалансов на финансовую устойчивость России.

Корни глобальных дисбалансов

В последнее время термин «глобальные дисбалансы мировой экономики» всё чаще используется в научных работах. Специалистами выделяются два основных глобальных дисбаланса, причина которых кроется в нарастающей финансовой интеграции стран мирового сообщества. Первый – дисбаланс потребления и сбережения. Второй – дисбаланс внешней задолженности. Остановимся подробнее на каждом из них.

Дисбаланс потребления и сбережения характеризует ситуацию наличия хронического дефицита счета текущих операций в США с начала 1990-х, значительная часть которого обусловлена импортом из развивающихся Азиатских экономик и стран – экспортеров нефти. Дефицит счета текущих операций приводит к наступлению финансовых кризисов, так как в такие моменты превышаются объемы ликвидности, которую могут поглотить развитые страны. Объемы ликвидности возрастают еще и по причине так называемого «парадокса сбережения». Этот термин был предложен председателем Федрезерва США Бенем Бернанке. По его мнению именно излишняя склонность к сбережению Азиатского региона приводит к оттоку капитала в США и Великобританию. По данным МВФ, экспортерами капитала выступают и страны-производители. К их числу относятся Германия, Китай, Саудовская Аравия, Нидерланды, Корея, Тайвань, Кувейт, Сингапур, Россия, Катар, ОАЭ, на которые в совокупности в 2014 г. приходилось 74% чистого экспорта капитала [1,с.3]. Капитал также перемещался в США в виде портфельных инвестиций суверенных инвестиционных фондов этих стран. Эта излишняя ликвидность на рынке, давит на процентные ставки на финансовом рынке и создает риск «перегрева экономики».

Второй дисбаланс связан с асимметрией спроса и предложения на мировом финансовом рынке. А именно, с неудовлетворённым спросом со стороны международных инвесторов на активы богатых стран (особенно США). Именно этот дисбаланс называют основной причиной мирового финансового кризиса 2008 года, речь о котором пойдет в следующем параграфе. Основной причиной данного неравновесия экономистами Carmen Reinhart и Vincent Reinhart была названа излишняя популярность Казначейских бумаг США [2,с. 3]. Этот инструмент предлагает на рынке беспрецедентный уровень рыночной ликвидности, который не предлагает ни один другой инструмент на открытом рынке, что вы-

зывает огромный спрос на него со стороны центральных банков развивающихся стран. Устойчивое и масштабное инвестирование Азиатских стран в американские Treasuries обусловлено политическими обязательствами перед США, привязкой экспортных стратегий к американским рынкам, доминирующей ролью доллара во взаимных внешнеторговых расчетах, необходимостью обеспечения ликвидности и стабильности национальных финансовых рынков в условиях действующей системы свободно плавающих валютных курсов [3, с.2]. Подобное доминирующее положение доллара – результат постепенной борьбы США за установление контроля за мировой финансовой системой. Этот процесс проходил в два последовательных этапа: золотодолларового стандарта (1944–1971) и «нефтедолларового стандарта» (1975 – по сегодняшний день). Сейчас это позволяет США получать непомерные привилегии за счет эмиссии мировой резервной валюты и служить центром мировой финансовой системы, перекачивая капиталы с ее периферии. На долю зарубежных инвесторов приходится около одной четвертой общего объема государственных обязательств США, что примерно равно 10% объема ВВП США.

Выделенные проблемы еще более усугубляются отсутствием надлежащего регулирования. Сейчас мировая финансовая система регулируется отдельными странами, но в условиях глобализации возникает необходимость в наднациональном институте регулирования финансового рынка.

Анализ взаимосвязи глобальных дисбалансов и финансовых кризисов на примере глобального финансового кризиса 2008 года

Причины глобального финансового кризиса 2008 года активно изучались многими экономистами. Сразу целая группа специалистов в числе которых Reinhart and Reinhart (2008), Caballero (2008), Mendoza (2009) связывали возникшую на финансовых рынках проблему с глобальными дисбалансами. Причем как оказалось глобальные дисбалансы имеют совершенно различные проявления. Так Caballero and Krishnamurthy (2009) называют основной причиной американского коллапса финансовых рынков в 2008 году высочайший спрос мирового сообщества на надежные долговые инструменты [4, с.4]. По их мнению именно такое давление на американские финансовые рынки привело к широкому распространению рискованных ипотечных кредитов и других производных финансовых инструментов (micro-AAA assets), базовые активы которых были низкого качества. Проще говоря глобальные дисбалансы были вызваны избыточным спросом на активы, возможность производить которые была ограничена, что стимулировало секьюритизацию некачественных активов. Более того это привело к ситуации, когда развитые экономики продавали надежные активы зарубежным инвесторам, одновременно предоставляя высокую долю капитала в качестве внутренних розничных кредитов, что сделало их более уязвимыми для экзогенных потрясений. С этой точки зрения, всплеск спроса на низкорисковые активы является ключевым фактором, способствовавшим росту леввериджа и макроэкономической концентрации рисков в финансовых учреждениях США, а также Великобритании, Германии и некоторых других развитых странах. По всей вероятности, нехватка активов с низким уровнем риска

стала центральной движущей силой создания сложных финансовых инструментов и рычагов, которая, в конечном счете, привлекла в экономику страны панику и усилила неопределенность.

С точки зрения других экономистов (Castiglionesi (2010)) растущие межстрановые риски финансовой системы дают банкам стимулы для увеличения несоответствия сроков и объемов их кредитования, что приводит к уменьшению устойчивости банков к внешним шокам.

Тем не менее, в обеих ситуациях результатом является рост притока капиталов в развитые страны. В сочетании с низкими темпами развития в развивающихся странах финансовая либерализация переходит из разряда явлений, стимулирующих экономику, в явление деструктивное. То есть именно в моменты когда объем финансового потока в развитые страны превосходит объемы ликвидности, которую может абсорбировать рынок и случается финансовый кризис. Именно этот процесс и приводит к образованию на рынке «финансовых пузырей».

Влияние глобальных дисбалансов на финансовую устойчивость России

Если говорить о дисбалансе спроса и предложения, то Россия постепенно снижает объемы финансирования внешнего государственного долга США, снижая долю инвестиций в американские казначейские бумаги в российском портфеле с 2,8% (142,1 млрд долл.) в феврале 2012 г. до 1,2% (70,6 млрд долл.) в мае 2015 г. [5]. Однако наивно полагать, что наша страна как и любая другая страна с переходной экономикой сможет полностью отказаться от использования в своем портфеле казначейских облигаций США.

Снизить гегемонию доллара можно лишь в перспективе за счёт постепенной диверсификации используемых в международных расчетах национальных и региональных валют. Этот процесс не является быстрым, но первые шаги уже делаются отдельными странами. Так, показательной в этой связи является система расчётов между РФ и Китаем, в которой расчеты производятся в российских рублях и китайских юанях. Также рубль используется на региональном уровне для расчетов в международных региональных организациях на постсоветском пространстве. В частности, объединение ЕврАзЭС широко использует рубль. По последним данным рубль опосредует около 60% всех расчётов между странами-членами, доллар – менее 40%.

Одним из методов борьбы с глобальными дисбалансами является контроль за валютными курсами стран. Известно, что фиксированный валютный курс благотворно влияет на экономику развивающихся стран, стремящихся повысить уровень стабильности национальной экономики и снизить темпы инфляции. Однако в кризисный период такой курс приводит к усугублению существующих в экономике проблем. Политика свободного курсообразования, с другой стороны, ведет к перераспределению благосостояния стран «периферии» в пользу «центра», что отражается на финансовой устойчивости стран с заниженным курсом валют.

Именно поэтому, на саммитах «Группы двадцати» было уделено особое внимание необходимости свободного формирования курсов валют в целях сокращения глобальных дисбалансов, особенно дисбаланса сбережения и потребления. Наша страна сначала расширила допустимые пределы колебания курса рубля, а с ноября 2014 г. ввела режим свободного (впоследствии управляемого) плавления рубля.

Анализ возможных мер предотвращения обострения глобальных дисбалансов на финансовых рынках

Какие же меры используются правительствами стран, имеющих неблагоприятные дисбалансы, для их уменьшения и предотвращения кризисов? В целом они направлены на усиление контроля со стороны регуляторов за финансовой системой, внедрение более жестких нормативов ее регулирования. Проведенный анализ современных процессов реформирования Мировой финансовой архитектуры (МФА) в целях выравнивания дисбаланса наднационального и национального регулирования позволил выделить пять ключевых направлений реформ:

1) создание более прозрачной глобальной финансовой системы, в которой и регулирующие институты, и инвесторы должны представлять, как распределяются риски и насколько они взаимосвязаны. Все элементы МФА (инструменты, институты и рынки) должны быть транспарентны для адекватной оценки рисков;

2) снижение уровня глобальной внешней задолженности;

3) установление более высоких требований к объему и качеству резервного капитала и резерва ликвидности, которые повысили бы кризисоустойчивость финансовых институтов;

4) повышение качества контроля над небанковскими финансовыми институтами;

5) разработка процедур для своевременного и эффективного принятия решений в отношении системно значимых финансовых институтов, предполагающих минимальные издержки для их контрагентов и налогоплательщиков.

Однако, стоит признать, что эти меры не помогут полностью предотвратить глобальные дисбалансы. Для ухода от них потребовалась бы полная перестройка мировой финансовой архитектуры.

Заключение

Таким образом, глобализация мировой экономики – процесс, сопровождающийся растущими диспропорциями. Можно сделать вывод о том что именно глобальные дисбалансы выступили причиной кризисных явлений, в частности кризиса 2008 г., и продолжают вносить нестабильность в мировую финансовую систему. Первоисточником сложившейся ситуации является перекос Мировой финансовой архитектуры, эксплуатация отдельными странами своего доминирующего положения. В этой связи необходимы реформы международного финансового рынка, направленные на ужесточение системы ее регулирования. Подобные реформы уже в настоящее время достаточно успешно разрабатываются

Советом по финансовой стабильности (СФС), Базельским комитетом по банковскому надзору (БКБН), Международным валютным фондом (МВФ) и другими международными организациями, а также национальными регуляторами.

Список используемых источников:

1. *Global Financial Stability Report Statistical Appendix. International Monetary Fund. April 2015.*
2. *U.S. Department of the Treasury. URL: <http://www.treasury.gov/Pages/default.aspx>*
3. Звонова Е.А. Роль глобальных дисбалансов в формировании тенденции диверсификации активов мирового финансового рынка.
4. R. Caballero *The "other" imbalance and the financial crisis.*
5. *U.S. Department of the Treasury. (Accessed 08 July 2015).*
6. Бажан А.И. Глобальные дисбалансы: содержание и формы // Глобальные дисбалансы и кризисные явления в мировой экономике. Ч. I. М.: Ин-т Европы РАН, 2013.

© 2016, Ларионова Е.А.

Глобальные дисбалансы мирового финансового рынка и их влияние на финансовую устойчивость Российской Федерации

© 2016, Larionova E.A.

Global imbalances of financial market and their influence on financial stability of Russian Federation