

## Финансовая глобализация и кризис инновационных финансовых инструментов

© 2011 А.В. Андреева

кандидат экономических наук, доцент

Ростовский государственный университет путей сообщения

E-mail: alya\_andreeva@mail.ru

В статье анализируются аспекты финансово-экономического кризиса с точки зрения негативно-го влияния нерегулируемого распространения инновационных финансовых инструментов. Финансовая глобализация исследуется автором как тенденция развития мировой финансовой системы.

*Ключевые слова:* финансовая глобализация, финансовые инновации, секьюритизация, банки, финансовый капитал.

Финансовая глобализация как закономерная ступень эволюции глобализации соответствовала текущей волне технологических изменений, связанных с укрупнением бизнеса, развитием филиальных сетей, обеспечивающих снижение транспортных и коммуникационных издержек экономических агентов, экономические связи между которыми превращались в систему транснационального взаимодействия на основе инновационных, информационно-сетевых методов и инструментов.

В условиях финансовой глобализации основная прибыль экономических агентов образуется именно в финансовой системе, поэтому финансовая глобализация определяет вектор развития мировой экономики. Важнейшей особенностью развития современных национальных рынков и мировой экономики в целом является ускоренный рост концентрации капиталов и производств в различных сферах хозяйственной деятельности. Формирование разнообразных форм интегрированных бизнес-групп, финансово-промышленных корпоративных структур, которые обладают значительным производственным капиталом и расширяющейся возможностью аккумуляции финансовых ресурсов, - проявление масштабной концентрации и централизации капитала.

Особенностью развития глобальных интеграционных процессов в мировой экономике выступает их финансовая составляющая, которая связывается с финансовыми инновациями финансово-кредитных институтов, развивающих транснациональные стратегии позиционирования, и фондовым рынком, с прибыльным движением фондовых инструментов.

Финансовая экономика, согласно определению профессора МГУ имени М.В. Ломоносова Ю.М. Осипова, является порождением финан-

сового капитала, ставшего двигателем современной мировой экономики. Ю.М. Осипов выделил особенности глобальной финансовой экономики как системы финансовых отношений, в которой лидируют финансовые институты, а финансовые операции составляют основную долю всех транзакций на мировом рынке<sup>1</sup>.

К основным характерным чертам финансовой экономики относятся:

- превращение национальных финансовых рынков в открытые системы, интегрированные в единый глобальный финансовый рынок;
- огромные объемы сделок финансового рынка и высокий уровень его ликвидности;
- ускорение перемещения капитала и разнообразие применяемых финансовых инструментов.

Одной из наиболее значимых тенденций развития глобальной мировой экономики является углубление взаимодействия воспроизводственных структур разных стран на различных уровнях и в различных формах, чему особенно активно способствует деятельность транснациональных компаний. Международное производство связано с развитием международного разделения труда, а также новых его форм. Субъектами международного производства выступают транснациональные корпорации (ТНК) и транснациональные банки (ТНБ), которые являются “локомотивами” глобальной финансовой экономики и международного производства; значительный объем международного производства приходится на деятельность разного рода субъектов мировой экономики в рамках международной кооперации производства.

Важной чертой глобальной финансовой экономики, по мнению Е.Ф. Авдокушина, выступает преобладание “по стоимостным объемам финансовых рынков над рынками материальных

товаров и ресурсов, спекулятивной части мировых финансов над их инвестиционной составляющей”<sup>2</sup>.

Процессы интернационализации, региональной интеграции, глобализации и локализации, несмотря на их взаимообусловленность и взаимозависимость, отличаются в современных условиях специфическими закономерностями проявления. Интеграция углубляется внутри развитых стран - стран финансового центра, в которых также разворачиваются процессы локализации, ограничивающие интеграцию и стимулирующие глобализационные процессы в мировой экономике, так как правительства национальных государств заинтересованы в привлечении иностранных инвестиций и капиталов ТНК для развития экономики. Развитие процессов интернационализации является следствием деятельности ТНК.

Глобальные финансовые услуги ТНБ сопровождают и опосредуют международные экономические отношения на всех уровнях. Мировые финансы связывают национальные экономики в единую взаимозависимую систему. При осуществлении экспортно-импортных операций проводятся международные расчеты или требуются международные кредиты, при международной миграции рабочей силы переводятся трансферты заработной платы. Не стоит забывать и о существовании самостоятельного мирового рынка финансового капитала со своим механизмом и спецификой развития.

В докризисный период вырос уровень иностранных инвестиций, что сделало финансовые рынки еще более зависимыми друг от друга. Доступность информации, новые технологии способствовали созданию глобальных банков и финансовых посредников, позволили инвесторам пересылать деньги одним нажатием кнопки, минимизируя издержки проведения сделок.

Глобальная финансовая экономика базируется на реальном капитале - прямых инвестициях, но в наиболее заметной форме проявляется в производных финансовых инструментах. Учитывая быстро возрастающую сложность конструкций производных инструментов и высокую скорость копирования финансовых технологий на рынке, весьма актуальным становится вопрос степени понимания государственными регуляторами и профессиональными ассоциациями новых финансовых продуктов и услуг, которые можно отнести к финансовым инновациям. Их применяют инвестиционные банки и связанные с ними инвесторы.

До глобального финансового кризиса увеличение финансовой глубины рынка соотноси-

лось с большим экономическим ростом, при этом считалось, что финансовые инновации положительно влияют на рынок. Например, инструменты секьюритизации позволяли инвесторам диверсифицировать их риски и избавляли от необходимости иметь дорогой банковский капитал.

Кризис показал несостоятельность этих утверждений. Рост финансовых активов на развитых рынках во многом отражал не эффективное распределение активов, а возрастание финансовых “пузырей”. Секьюритизация активов была только иллюзорной, так как крупные инвесторы, являясь посредниками при секьюритизации инструментов, сами их и выпускали.

Управление финансовыми процессами развития в локальных экономических системах контролируется глобальным финансовым капиталом, формирующим информационно-финансовые сети взаимодействия наиболее конкурентоспособных акторов. До глобального финансового кризиса развитые страны обеспечивали динамику роста за счет использования инновационных финансовых инструментов и спекулятивного капитала, пока реальный сектор стран с формирующимися рынками (Китая, Индии, России, Бразилии и др.), мог производить такое количество достаточно дешевых товаров, которые страны “финансового центра” оплачивали теряющими содержание долларами, фунтами стерлингов, евро и др.

Глобальный кризис показал, что в глобальной экономике, несмотря на инновационные источники роста, сохраняется цикличность. Регулирование финансово-инвестиционных потоков необходимо потому, что глобальная экономика подвержена системным рискам, как и финансовая экономика, отличается неопределенностью и информационной асимметрией, влияющей на поведение экономических агентов. В “новой экономике” продолжают действовать экономические законы глобальной экономики, связанные с движением спекулятивного финансового капитала, который приобретает информационно-сетевой характер распространения.

Поскольку финансовый продукт как вид финансовой инновации в инвестиционно-банковской сфере представляет собой материальную часть оформленной услуги финансового института и предназначен для продажи на финансовом рынке (ипотечные облигации, полис комплексного страхования рисков, кредитная карта, депозитный сертификат, ценные бумаги, производные финансовые инструменты), все банковские продукты в явной или неявной форме содержат риски, величина которых существенно различается в зависимости от вида финансовых продуктов.

Содержание финансовых инноваций в модернизации банковской политики России должно состоять в создании новых финансовых инструментов как форм перераспределения денежных ресурсов, несущих определенный уровень рисков, ликвидности и прибыльности, соответствующих потребностям кредиторов (инвесторов) и заемщиков.

В настоящее время банковская система России не в состоянии сама по себе предложить такие инновационные инструменты, которые позволят устранить дисбаланс в денежно-кредитной и валютно-финансовой сфере. Однако необходимо разрабатывать продукты, стимулирующие использование собственных источников инвестиций, создавая, таким образом, систему внутреннего финансирования развития страны с целью ее инновационного развития и создания прогрессивной структуры национального производства, в которой ведущую роль играют наукоемкие отрасли экономики.

Как показали результаты глобального экономического кризиса, дихотомичный характер сложных финансовых инструментов, направленный на рост ликвидности операторов финансового рынка, прежде всего банков и страховых компаний, усугубляет диспропорции воспроизводственного процесса и ограничивает динамику формирования стратегии инновационного развития страны.

Современный глобальный кризис (точнее, нынешняя его волна, поскольку в перспективе можно прогнозировать вторую и даже третью волну кризиса) представляет собой не случайное, а закономерное явление, связанное с долгосрочными тенденциями (мегатрендами) мирового политического и экономического развития. В то же время современный кризис имеет свои особенности и отличительные черты, связанные с далеко зашедшими процессами глобализации, региональной политической и экономической интеграции, глобальной миграции и т.п. Во многом порожденный этими специфическими процессами, он является важным рубежом в мировом развитии.

В качестве катализатора кризисных явлений выступили события, произошедшие в секторе жилищного ипотечного кредитования, когда ипотечные банки США оказались на грани банкротства из-за неплатежей со стороны своих заемщиков. Возникло сомнение о целесообразности предоставления населению не только ипотечных, но и других потребительских кредитов. Коммерческие банки США и других стран, подвергшись панике, фактически свернули свою деятельность в секторе потребительского кредитования. Это

моментажно отразилось на функционировании отраслей автомобилестроения и жилищного строительства. Поскольку с данными отраслями взаимосвязаны и другие отрасли экономики, спад производства коснулся и их. Так начался мировой экономический кризис.

В качестве причины мирового экономического кризиса рядом авторов рассматриваются также рискованные свопы по договорам ипотечного кредитования и секьюритизация<sup>3</sup>. Дефолтные свопы использовались как механизм хеджирования кредитных рисков. Застраховав себя подобным образом (продав риск), банки стали снижать уровень ответственности по отношению к своим вкладчикам - фактическим кредиторам банковских операций. Возникла проблема "морального риска" как разновидности постконтрактного оппортунизма.

Секьюритизация активов - инструмент, позволяющий превратить долгосрочные вложения в ликвидные активы (деньги). Механизм сделки можно представить следующим образом: банком, выдавшим кредиты под залог прав собственности, формируется пул обязательств из закладных. Этот пул продается некоей финансовой компании (посреднику), которая под данное диверсифицированное обеспечение выпускает однородные и высоколиквидные ценные бумаги (обычно акции) и размещает их на фондовом рынке. Продав собственные акции, финансовый посредник привлекает деньги, на которые приобретает у банка новый пул закладных, предоставляя ему очередную порцию финансовых ресурсов для ипотечного кредитования. В результате банк избавляется от долгосрочных пассивов (что позволяет ему выдерживать норматив долгосрочной ликвидности), получает постоянный источник финансирования кредитных договоров, а посредник диверсифицирует собственный риск и повышает ликвидность финансовых инструментов. Секьюритизация активов также означает, что фондовый рынок превращается в источник кредитных ресурсов банковской системы. Банк, вовлеченный в схему секьюритизации, является заложником настроений инвесторов на мировых фондовых рынках, что снижает его устойчивость.

Секьюритизация активов стала распространяться также на договоры лизинга, автокредитования и кредитование под залог коммерческой недвижимости. Правда, из-за опережающего финансового кризиса в развитых странах данная деятельность в России не успела приобрести массового распространения. Казалось, что финансовые инновации, подобные дефолтным свопам и секьюритизации, можно рассматривать как ин-

струменты развития мировой финансовой системы, изменения структуры и качества активов и пассивов, подстройки предложения финансовых ресурсов под спрос на них. В то же время риски подобных инновационных институтов оказались сильно недооцененными, а “хрупкость” мировой финансовой системы (термин Х. Мински) стала еще более очевидной<sup>4</sup>.

Более общей проблемой является существование в мировой экономике достаточно большого объема спекулятивного капитала, который готов в поисках арбитража кочевать из одной экономики в другую, переливаться из одних инструментов в другие, усиливая финансовую неустойчивость как в национальном, так и в мировом масштабе. Мировой финансовый рынок становится объектом внимания не только владельцев избыточных сбережений, но и полем увлекательной азартной игры, в которую втягивается определенный слой населения, делающий ставку на расчет и удачу. Действие финансовых спекулянтов, с одной стороны, снижает текущую волатильность и стабилизирует рынки в краткосрочном периоде, с другой - деформирует долгосрочный тренд (“медвежья” и “бычья” ралли и т. п.), вызывая большие финансовые циклы. Таким образом, финансовый цикл сам по себе имеет поведенческую, а значит, институциональную природу.

В посткризисный период могут проявляться новые системные риски (рынок государственных долгов, “европейский долговой кризис 2010 г.”, поставивший глобальные финансы на грань возобновления мирового финансового кризиса), перегретые в 2009 г. рынки акций развиваю-

щихся экономик с динамикой роста более 80-100 % за год (в том числе России).

Соответственно, высока вероятность того, что концентрации кредитного, рыночного, процентного рисков, дополнительно накопившихся за время кризиса 2008-2009 гг., приведут к рыночным шокам в отдельных странах (новые индустриальные страны, развивающиеся экономики Азии и Латинской Америки), которые затем могут - в порядке финансовой пандемии - распространиться на финансовые системы стран-аналогов, или же стран, находящихся в тех же регионах, или же стран со схожими концентрациями рисков.

В данной связи российская финансовая система, тесно связанная и коррелированная с международными финансовыми рынками, является в силу своей низкой конкурентоспособности, подверженности спекулятивной деятельности одним из объектов, наиболее уязвимых для неконтролируемого использования финансовых инноваций.

<sup>1</sup> *Осинов Ю.М.* Финансовая экономика: особенности реализации в системе глобального хозяйства // *Философия хозяйства*. 2002. □ 6. С. 81.

<sup>2</sup> *Новая экономика* / под ред. Е.Ф. Авдокушина, В.С. Сизова; ВСЭИ. М., 2009. С. 29.

<sup>3</sup> *Несветайлова А.* Экономическое наследие Хаймана Мински (глобальная финансовая хрупкость и кризис: уроки для России) // *Вопр. экономики*. 2005. □ 3. С. 6.

<sup>4</sup> *Малкина М.О.* Общее и особенное в мировом экономическом кризисе и технологиях борьбы с ним // *Финансы и кредит*. 2009. □ 33.

*Поступила в редакцию 05.04.2011 г.*