

## Движение фиктивного капитала на международном финансовом рынке

© 2009 А.Р. Махмутов

Башкирский государственный аграрный университет, г. Уфа

В статье рассмотрены основные тенденции на финансовом рынке: ускорение потоков фиктивного капитала, глобализация, изменение структуры финансовых потоков, а также их роль для международного рынка.

*Ключевые слова:* фиктивный капитал, финансовый рынок, деривативы, производные ценные бумаги.

Одной из закономерностей мирового экономического развития, ведущим трендом является глобализация хозяйственной жизни, которая выражается во все большей вовлеченности субъектов в хозяйственные отношения с зарубежными партнерами. Данная тенденция привела к созданию глобального финансового рынка.

Практика свидетельствует об очевидных выгодах, которые несет с собой интеграция рынков капитала. Страны, испытывающие временные трудности в связи с экономическими или природными катаклизмами, могут получать заемное финансирование за рубежом. Кроме того, развивающиеся страны могут привлекать инвестиционные ресурсы, осуществляя за счет них собственное развитие. Инвесторы имеют возможность более эффективного использования сбережений, повышения эффективности капитала.

Вместе с тем интеграция финансовых рынков может оказать и негативное воздействие на национальную экономику. Интернационализация финансовых рынков привела к росту их волатильности, увеличила влияние кризисов на отток капитала из затронутых ими стран.

Например, в 2008 г. в результате фундаментальных изменений в состоянии мировой экономики чистый отток капитала из России составил 129,9 млрд. долл. против чистого притока в 2007 г. в 83,1 млрд. долл.<sup>1</sup> Масштабный отток капитала из страны ограничил возможности российских банков и компаний по привлечению новых и рефинансированию ранее полученных займов в иностранной валюте.

Опережающий рост финансовых рынков по сравнению с другими рынками сопровождается ростом национального дохода развитых стран и, базируясь на международном обобществлении производства и росте сферы трансакций, превращает мировой финансовый рынок, мировые рынки капитала и товаров в господствующие в мировом масштабе сферы экономической дея-

тельности. Именно в этой, ключевой для сегодняшнего капитала, сфере осуществляются процессы, определяющие экономику и превращающие ее в процесс функционирования глобального фиктивного финансового капитала:

- на два порядка превышающие объемы торговли, масштабы трансакций на мировых валютных и финансовых рынках;
- доминирование мировых финансовых корпораций;
- значительные международные потоки капиталов.

Не имея эффективных способов противодействия, развивающиеся страны втягиваются в разнообразные режимы неэквивалентного внешнеэкономического обмена, через которые происходит отток их внутренних ресурсов за рубеж и закрепляется их зависимое и подчиненное положение.

Через стимулирование внешних займов достигается наиболее легкая эксплуатация экономического потенциала соответствующих стран, осуществляемая при помощи их же институтов государственной власти. Предоставляя займы государствам или приобретая их ценные бумаги, финансовые институты без особого риска получают немалый процент, а страна-заемщик втягивается в долговую пирамиду, занимая вновь все больше для оплаты ранее сделанных долгов.

О росте взаимной интеграции фондовых рынков и повышении их роли в экономике стран мира свидетельствует табл. 1, содержащая данные о соотношении международных операций с акциями и облигациями с ВВП той или иной страны.

Формой движения фиктивного капитала также является размещение фирмами акций на иностранных рынках. За 1990–2007 гг. зарубежные эмиссии акций фирм промышленно-развитых стран выросли в 36 раз: с 7,4 млрд. долл. до 266 млрд. долл.<sup>2</sup> Листинг на зарубежных биржах

<sup>1</sup> Платежный баланс Российской Федерации за 2008 и 2009 годы / Данные ЦБ РФ, 2009. Режим доступа: [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru).

<sup>2</sup> International Capital Markets: [Developments, Prospects and Key Policy Issues] / IMF, Washington D.C. October 2008. P. 175. Mode of access: [www.imf.org/external/pubs/ft/icm/icm98](http://www.imf.org/external/pubs/ft/icm/icm98).

Таблица 1. Международные операции с акциями и облигациями, % от ВВП\*

Страна	Годы							
	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2008
США	4	9	35	89	135	245	492	916
Япония	2	8	62	119	65	98	197	367
Германия	5	7	33	57	172	358	719	1339
Франция		5	21	54	187	429	862	1605
Италия	1	1	4	27	253	681	1368	2547
Канада	3	9	27	65	189	342	687	1279

\* См.: Bank for International Settlements. Foreign exchange and derivatives market activity in 2007 / Press & Communications. Basle, 2008. P. 100. Mode of access: [www.bis.org](http://www.bis.org).; Bank for International Settlements - 76<sup>th</sup> Annual Report / Press & Communications. Basle, 2008. P. 115. Mode of access: [www.bis.org/publ/arpdf/ar2006e.htm](http://www.bis.org/publ/arpdf/ar2006e.htm).

приводит к тому, что акции одних и тех же эмитентов могут торговаться одновременно в разных странах мира. Та же самая ситуация наблюдается на рынке производных ценных бумаг.

Появление новых систем связи еще больше ускоряет процесс движения фиктивного капитала между национальными рынками. Международная торговля ценными бумагами и деривативами, учитываемая национальными статистическими органами в рамках статистики платежного баланса, полностью включается именно в баланс движения капиталов. Большая часть международной торговли ценными бумагами и деривативами осуществляется в долларах США<sup>3</sup>.

Современная архитектура глобальной финансовой системы характеризуется центральным положением доллара США, выполняющего функции мировой резервной валюты. При этом центральное положение доллара США, фактически заместившего золото в качестве всеобщего эквивалента, поставило всю глобальную валютно-финансовую систему в зависимость от эмиссии этой валюты. Углубляющийся кризис глобальной валютно-финансовой системы является, на наш взгляд, закономерным следствием действующего в США механизма денежной эмиссии<sup>4</sup>.

За 1970 - 2007 гг. годовой объем прямых инвестиций из семерки ведущих промышленно-

развитых стран вырос в 38 раз, портфельных - в 250 раз (см. табл. 2).

Начиная с 1985 г. вывоз капитала в форме портфельных инвестиций из развитых стран стал превосходить прямые инвестиции. Особенно сильно прямые иностранные вложения росли в США, что было обусловлено рядом причин. Важнейшая из них - уверенность иностранных инвесторов в могуществе американской экономики. Кроме того, большую роль сыграла волна корпоративных слияний и поглощений, в результате которых некоторые американские компании вошли в состав зарубежных ТНК<sup>5</sup>.

Портфельные инвестиции растут опережающими темпами, и в целом их совокупный объем превышает объем прямых инвестиций, при этом большая часть портфельных инвестиций связана с приобретением долговых ценных бумаг.

Следует отметить, что одной из главных причин резкого роста объема инвестиций в форме движения фиктивного капитала стало дерегулирование финансовых систем, приватизация и реформа режима торговли и иностранных инвестиций. Все это привело к быстрому увеличению числа новых разновидностей финансовых активов (таких, как ценные бумаги, обеспеченные ипотечным кредитом, облигации, обеспеченные другими ценными бумагами, страхование

Таблица 2. Прямые и портфельные инвестиции из ведущих промышленно-развитых стран мира\* (за год), млрд.долл.\*\*

Инвестиции	Годы								
	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	2005	2007
Прямые	14	34	83	76	283	369	459	493	532
Портфельные	5	27	61	233	330	764	692	830	1250

\* К ведущим промышленно-развитым странам мира, согласно методике ООН, отнесены: США, Япония, Германия, Франция, Италия, Англия, Канада.

\*\* International Capital Markets: [Developments, Prospects and Key Policy Issues] / IMF, Washington D.C. October 2008. P. 192. Mode of access: [www.imf.org/external/pubs/ft/icm/icm98](http://www.imf.org/external/pubs/ft/icm/icm98).

<sup>3</sup> Bank for International Settlements. Foreign exchange and derivatives market activity in 2007 / Press & Communications. Basle, 2008. P. 115. Mode of access: [www.bis.org](http://www.bis.org).

<sup>4</sup> Глазьев С. Кризис глобальной финансовой системы. Режим доступа: [www.glazev.ru](http://www.glazev.ru).

невыплат по кредиту и т.д.) и новых способов управления факторами риска, что способствовало массивному накоплению финансовых активи-

<sup>5</sup> Емельянов С. США: проблемы торгового дефицита // Человек и труд. 2003. № 8. С. 55-69.

вов параллельно с растущей задолженностью потребительского, корпоративного и государственного секторов.

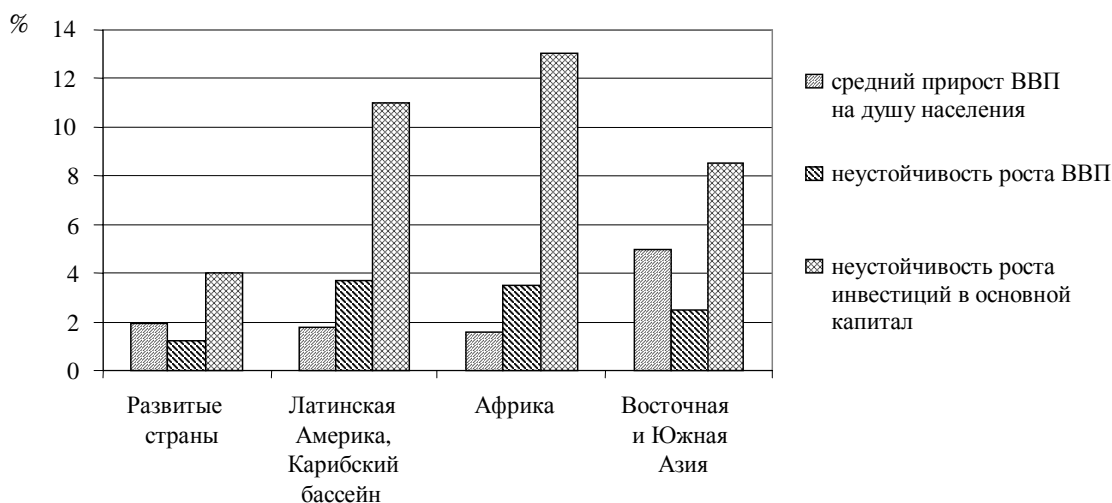
В некоторых странах, как развитых, так и развивающихся, объем внутренней задолженности по отношению к уровню национального дохода увеличился в 4 или 5 раз по сравнению с началом 1980-х гг. Такое стремительное увеличение задолженности было вызвано переходом от традиционной модели банковской стратегии долгосрочного инвестирования к динамичной модели трансформации активов в ценные бумаги и торговли этими активами. Соотношение собственных и заемных средств некоторых финансовых институтов достигло 1 к 30, в то время как максимальный потолок, установленный для депозитных банков, равен 1 к 10<sup>6</sup>. Процесс уменьшения доли заемного капитала в финансовом секторе привел к коллапсу авторитетных финансовых учреждений и к быстрому уменьшению объема ликвидности во всем мире, что представляет угрозу для нормального функционирования реального сектора.

В отличие от первой половины XIX в., когда фиктивный капитал являлся вспомогательным механизмом материального производства, его роль и сущность на современном этапе претерпели значительные изменения. В первую очередь, следу-

соотношении с реальным производством. Одной из причин столь бурного роста финансового капитала стала интернационализация, глобализация, финансовых рынков различных стран, расширившая возможности для более мобильного перераспределения активов и способствовавшая увеличению и концентрации денежных потоков<sup>7</sup>.

Во второй половине XX в. происходят значительные изменения внешней формы существования и движения фиктивного капитала. Фиктивный капитал на современном этапе обладает на несколько порядков большей степенью мобильности и скоростью обращения во времени и пространстве, характеризуется значительной степенью концентрации, обладает меньшей степенью интеграции с производственным сектором. По данным ООН<sup>8</sup>, ведущая роль фиктивного капитала в экономике и неустойчивость экономического роста являются симптомами того, что с 1990-х гг. нестабильность инвестиций была выше по сравнению с нестабильностью объемов производства, особенно в развивающихся странах, и отрицательно сказалась на показателях роста (рис. 1).

Усложненные механизмы управления рисками путем их распределения между участниками финансовых рынков вместо ожидаемых результатов привели к дальнейшему возрастанию



**Рис. 1. Темпы экономического роста в сравнении с неустойчивостью темпов роста объемов производства и инвестиций в среднем за период 1991-2006 гг., %**

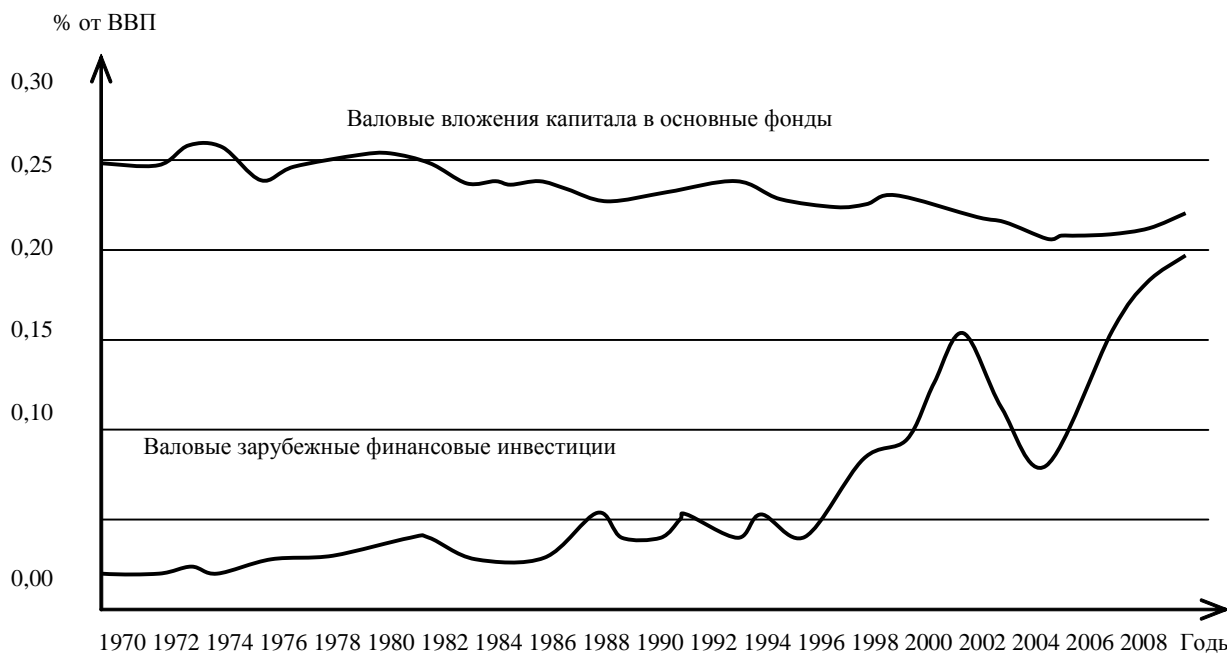
*Источник.* Доклад департамента общественной информации ООН: Секция по вопросам развития / ООН, Нью-Йорк. 1 июля 2008 г. С. 2. Режим доступа: [www.un.org/russian](http://www.un.org/russian).

ет отметить происходящее в течение последних десятилетий резкое увеличение объемов фиктивного капитала (в основном за счет прироста деривативов), как в номинальном выражении, так и в

<sup>6</sup> Мировое экономическое положение и перспективы на 2009 год: Резюме / ООН. С. 3. Режим доступа: <http://www.un.org/esa/policy/wess/wesp/html>.

<sup>7</sup> Белолипецкий В.Г. Финансовое равновесие в национальном хозяйстве. М., 2000. С. 31-32.

<sup>8</sup> Bank for International Settlements. Foreign exchange and derivatives market activity in 2007 / Press & Communications. Basle, 2008. P. 115. Mode of access: [www.bis.org](http://www.bis.org); Доклад департамента общественной информации ООН: Секция по вопросам развития / ООН, Нью-Йорк. 1 июля 2008 г. С. 2. Режим доступа: [www.un.org/russian](http://www.un.org/russian).



**Рис. 2. Соотношение финансовых потоков**

*Источник.* Доклад департамента общественной информации ООН: Секция по вопросам развития / ООН, Нью-Йорк. 1 июля 2008 г. С. 2. Режим доступа: [www.un.org/russian](http://www.un.org/russian).

рисков, что вызвало кризис на рынках жилья и кредитования в развитых странах, который приобретает глобальный характер.

Опережающему росту вложений в ценные бумаги и деривативы над производственными инвестициями способствует концепция саморегулирующегося рынка. Эта идея была весьма соблазнительна тем, что она обещала автоматический экономический рост. Однако рынки не обеспечивают саморегулирования, и, следовательно, необходимо обратить внимание на весь комплекс институтов, правил, положений и норм, которые влияют на эффективность рынка.

Создание более безопасной экономической среды предполагает увеличение производственных инвестиций, однако, несмотря на надежды на то, что дерегуляция финансовых рынков способствует улучшению инвестиционного климата и стремительному притоку иностранного капитала, желаемых сдвигов не происходит (см. рис. 2). Несбалансированность структуры инвестиций проявляется в преобладании покупок и продаж уже существующих активов, даже если прибыльность инвестиций возрастает.

Одной из наиболее ярко выраженных характеристик черт нерегулируемых финансовых рынков является их проциклическая динамика. В благоприятные периоды подъема рынка активность инвесторов возрастает. Если определенный объем инвестиций в ценные бумаги может способствовать процессу роста и содействовать

развитию, то крупные операции по счету капитала и стремительные финансовые потоки могут носить инфляционный характер, деформировать и дестабилизировать рынки. В противоположной ситуации, при установившемся спаде, происходит быстрый отток капитала в объемах, превышающих прежние инвестиции.

Параллельно с увеличением диспропорций между величиной фиктивного и реального капиталов в масштабах как национальных экономик, так и мировой экономики в целом постепенно обнаруживается все больший разрыв между движением денежных и реальных ресурсов. Финансовые центры, обеспечивая регулярный приток к себе значительных ресурсов и обретая экономическое влияние на другие страны и регионы, концентрируют объем средств, неадекватный реально производимому материальному продукту.

Усиление влияния финансовых центров во многом достигается за счет широкого распространения собственных обязательств государств и, в первую очередь, банкнот национального банка за пределами данной страны или региона. В частности, использование в мировой торговле долларов является одним из основных факторов, усиливающих глобальное экономическое влияние США. Особенно явно это обнаруживается при проникновении капитала западных государств на развивающиеся рынки<sup>9</sup>.

<sup>9</sup> Николаев А. Финансовый капитал и инвестиционный процесс // *Философия хозяйства*. 2000. № 3. С. 237.

Процесс укрупнения финансовых центров посредством различных слияний, поглощений, наблюдаемый как в рамках национальных экономик, так и в масштабах мировой экономики в целом, несмотря на формальную приверженность правительств развитых стран либеральным идеям, сопровождается вытеснением основных принципов свободного рынка - свободной конкуренции и незначительности влияния каждого участника рынка на текущую конъюнктуру. Очевидно, что в процессе ценообразования на финансовых рынках с момента их зарождения присутствовал субъективный фактор.

Усиление роли фиктивного капитала и финансовой составляющей в экономических отношениях позволяет говорить не только о повышении роли денег в экономических отношениях, но

и о проявлении новых, ранее нехарактерных для них функций. При этом значительная часть фиктивного капитала, формально оставаясь в своей первоначальной форме - в виде национальной валюты той или иной страны, также фактически становится инструментом финансового рынка, призванным обеспечивать его владельцу спекулятивную прибыль. Все это позволяет нам сделать вывод, что количественное изменение фиктивного капитала привело к качественным изменениям в части функционального предназначения денег. Наряду с традиционными основными функциями денег, обеспечивающими обслуживание экономического оборота, такими, как мера стоимости, средство обмена, средство платежа, средство накопления, деньги стали также представлять собой объект для инвестирования.

*Поступила в редакцию 02.09.2009 г.*