

Роль финансовой глобализации в современных международных интеграционных процессах

Каяшева Е.В.¹

¹магистр, преподаватель, Национальный исследовательский университет "Высшая школа экономики"

Аннотация. Современная волна глобализации началась еще во второй половине двадцатого века, и с тех пор не утихают споры о ее положительном влиянии на развитые страны и негативных последствиях для развивающихся рынков. Мировой финансовый кризис, стартовавший в 2008 году, подчеркнул риски финансовой глобализации. После увеличения притока капитала в начале 2000-х годов многие развивающиеся страны столкнулись с резким его оттоком в период кризиса. Международные финансовые рынки стали одним из каналов распространения финансовой нестабильности: зародившись в странах с развитой экономикой, финансовый кризис достиг и наименее развитых стран. В связи с этим, открытым остается вопрос, нужно ли развивающимся странам спешить со снятием ограничений на движение капитала или они смогут достичь более высокого дохода на душу населения иными способами. Рассмотрев положительные последствия финансовой глобализации и ее риски, в статье описан процесс интеграции индийской экономики в мировую финансовую систему и сделан вывод о необходимости построения в стране, готовящейся к финансовой интеграции, базовых институтов путем проведения постепенных реформ, нацеленных на повышение в целом конкурентоспособности национальной экономики и таким образом ее готовности к притоку иностранного капитала и других ресурсов.

Ключевые слова: финансовая интеграция, финансовая глобализация, измерение степени финансовой интеграции, прямые и косвенные последствия финансовой глобализации.

The role of financial globalization in the modern international integration processes

Kayasheva E.V.¹

¹master, lecturer, National Research University "Higher School of Economics"

Abstract. The current wave of globalization began in the second half of the twentieth century, and since then the tense debate about its positive impact on developed countries and the negative consequences for emerging markets. The global financial crisis that started in 2008, highlighted the risks of financial globalization. After increasing capital inflow in the early 2000s, many developing countries have experienced a sharp outflows during the crisis. International financial markets have become one of the channels of distribution financial instability: have originated in the countries with advanced economies, the financial crisis hit and the least developed countries. In this connection, the question remains open whether developing countries to rush to the removal of restrictions on the movement of capital or be able to achieve a higher per capita income in other ways. After considerin the positive impact of financial globalization and its risks, the article describes the integration of the Indian economy in the global financial system and concluded the necessity of building in the country, preparing for financial integration, the basic institutions through gradual reforms aimed at improving the overall competitiveness of the national economy and so its ready for the inflow of foreign capital and other resources.

Keywords: financial integration, financial globalization, measuring the degree of financial integration, the direct and indirect effects of financial globalization

Современная волна глобализации началась еще во второй половине двадцатого века, и с тех пор не утихают споры о ее положительном влиянии на развитые страны и негативных последствиях для развивающихся рынков. Наиболее важными чертами глобализации стали либерализация торговли и снятие ограничений на движение капитала между странами. Первое из явлений большинством экспертов признается благоприятным фактором для развития мировой экономики, однако снятие ограничений на движение капитала оценивается не столь однозначно.

Финансовая глобализация и финансовая интеграция – процессы взаимосвязанные, но подразумевающие разные экономические тенденции. Финансовая глобализация означает усиление глобальных связей в экономике, распространяющихся путем движения капитала между странами. Финансовая интеграция описывает вовлечение страны в мировую финансовую систему. Финансовая глобализация является предпосылкой для развития финансовой интеграции. Далее в статье понятия финансовой глобализации, финансовой интеграции и финансовой открытости будут использоваться как взаимозаменяющиеся.

Мировой финансовый кризис, стартовавший в 2008 году, подчеркнул риски финансовой глобализации. После увеличения притока капитала в начале 2000-х годов многие развивающиеся

страны столкнулись с резким его оттоком в период кризиса. Международные финансовые рынки стали одним из каналов распространения финансовой нестабильности: зародившись в странах с развитой экономикой, финансовый кризис достиг и наименее развитых стран. В связи с этим, открытым остается вопрос, нужно ли развивающимся странам спешить со снятием ограничений на движение капитала или они смогут достичь более высокого дохода на душу населения иными способами.

До 70-х годов прошлого столетия в период использования большинством стран системы фиксированных валютных курсов глобализация происходила преимущественно в форме либерализации торговли. Но увеличение международной торговли привело к укреплению финансовых связей между странами и снятию некоторых ограничений для торговых партнеров. В зависимости от степени развитости экономики и политики государства страны стали постепенно погружаться в процесс всеобщей глобализации.

Анализ существующих тенденций

Увеличение скорости движения международного капитала и изменения в его структуре в последние несколько десятилетий было вызвано двумя группами факторов:

- Во-первых, политикой развивающихся стран, направленной на либерализацию международной

торговли и рынка капитала и приватизацию государственных компаний, повышением качества институциональной среды в этих странах;

- Во-вторых, изменениями на глобальных финансовых рынках, развитием мировых бирж, появлением институциональных инвесторов, осуществляющих крупные вложения в развивающиеся рынки.

Степень и пути распространения финансовой глобализации зависят от степени развитости страны и готовности ее внутренних институтов и агентов к повышению конкуренции со стороны внешних рынков.

Согласно отчетам Международного валютного фонда, учитывающих количество ограничений на движение капитала (согласно первому подходу к измерению степени финансовой интеграции), и данных о фактических международных потоках капитала по отношению к ВВП, приведенных в работе Lane-Milesi-Ferretti, с 1970 года развитые экономики все более интегрируются в мировую финансовую систему. Количество ограничений в странах с переходной экономикой практически не снизилось, но потоки капитала увеличились многократно. Для остальных развивающихся рынков наблюдается обратная тенденция: количество ограничений падает, но это не стимулирует увеличение международного движения капитала в

Таблица 1

Измерение степени финансовой интеграции

Существует два основных подхода к измерению степени финансовой интеграции страны в мировой рынок.

Часть эмпирических исследований анализирует действующие в стране ограничения на движение капитала: сравнивают ограничения на ввоз и вывоз капитала, количественные и ценовые ограничения. Однако данный подход не рассматривает эффективность такой ограничительной политики и изменение ее во времени, и не учитывает интенсивность притока и оттока капитала при проводимой жесткой политике.

Второй подход подразумевает анализ потоков капитала, пересекающих границу страны. Это могут быть валовые потоки (сумма притока и оттока капитала) или чистые потоки (разница между притоком и оттоком капитала). Для снижения волатильности показателей и повышения информативности потоки обычно рассматриваются в соотношении с ВВП страны.

этих странах.

Взаимодействие стран в рамках мировой финансовой системы с 1980 по 2004 годы заметно усилилось. Сумма иностранных активов и обязательств за этот период в развитых странах возросла в 11,4 раза, в странах с переходной экономикой – в 7,3 раза, в развивающихся странах – в 2,9 раза. (См. диаграммы №1-4 [2])

В общей сумме иностранных активов и обязательств стран снизилась доля долга (с 75 % в 1980-1984 до 59 % в 2000-2004). В развитых странах эта доля перераспределилась в основном в пользу акций (инвестиций без получения дополнительных прав на управление компанией – объекта инвестирования). Заметный рост доли прямых иностранных инвестиций (ПИИ) и инвестиций в акции произошел в странах с переходной экономикой: с 13% в 1980-1984 до 37% в 2000-2004 [2], это было вызвано волнами слияний и поглощений в этих странах, постепенной либерализацией финансового рынка и приватизацией государственных компаний.

На развивающихся рынках доля долга в сумме иностранных активов и обязательств снизилась, увеличив долю ПИИ, а инвестиций в акции здесь практически не происходило, что демонстрирует неразвитость фондового рынка. Оставшаяся часть иностранных активов и обязательств в основном меняется под воздействием тенденции к накоплению официальных резервов, выраженных в иностранной валюте, этот фактор особенно повлиял на изменение рассматриваемой структуры в странах с переходной экономикой и в развивающихся странах.

Плюсы и минусы финансовой глобализации

Финансовая интеграция мировой экономики в последние десятилетия происходила усиленными темпами. Объемы и пути распространения финансовых потоков различались между странами: отток капитала наблюдался в основном из стран со

средним и низким уровнем дохода, но инвестиции в этих странах значительно уступают по объему потокам капитала в странах с высоким уровнем дохода.

В связи с тем, что либерализация рынка капитала в странах происходит в рамках более масштабной программы экономических реформ, выявить конкретное влияние финансовой интеграции на экономическое развитие сложно. Различия в последствиях финансовой глобализации для стран с разным уровнем развития позволили выявить основные факторы, определяющие вероятность оказания положительного влияния на экономику интеграции в мировую финансовую систему [1, с 4292]:

1. Развитость финансового сектора. Развитие внутреннего финансового рынка позволяет корректировать последствия чрезмерного притока или оттока капитала из страны и способствует направлению финансовых потоков в конкурентные проекты, повышая эффективность инвестиций, что, в конечном итоге, положительно сказывается на темпах экономического роста.
2. Качество институтов. Развитие внутренних институтов позволяет перенаправить потоки инвестиций из более спекулятивных форм в более стабильные – ПИИ, демонстрируя международным инвесторам защищенность прав собственности, обязательное исполнение контрактов и прозрачность ведения бизнеса в стране.
3. Стабильность макроэкономической политики. В отсутствие эффективной макроэкономической политики открытие финансового рынка страны международным инвесторам может привести к излишнему накоплению заимствований на внешних рынках, резким колебаниям

потоков капитала, что усилит подверженность страны финансовым кризисам. Так как основной приток капитала в развивающиеся страны приходит в форме краткосрочного долга, степень финансовой открытости этих стран должна тщательно анализироваться государством. Особое внимание также должно уделяться режиму валютного курса, так как поддержание фиксированного валютного курса в

период финансовой либерализации делает страну более подверженной валютному кризису.

4. Интеграция торговли. При активном вовлечении в международную торговлю снижается вероятность накопления страной большого объема спекулятивных инвестиций, которые могут быть выведены с рынка в короткие сроки в периоды нестабильности, усугубив негативные последствия спада. Кроме того, интеграция

Таблица 1

Валовая и чистая внешняя позиция стран в 2004 году [2, с 234]

Валовая и чистая внешняя позиция стран в 2004 году		
	сумма иностранных активов и обязательств/ВВП (в %)	разность иностранных активов и обязательств/ВВП (в %)
Страны с высоким доходом	531,5	44,7
-ОЭСР	462,1	-13,5
-не ОЭСР	664,5	156,4
Страны со средним доходом	151,3	-45,8
Страны с низким доходом	119,3	-49,3

торговли может помочь стране возобновить подъем экономики, увеличивая потоки экспорта в периоды снижения курса национальной валюты. Большинство исследователей согласны, что интеграция рынка капитала должна происходить только после либерализации торговли, так как последняя дает странам значительные преимущества и помогает успешно провести интеграцию в мировую финансовую систему.

5. Доля ПИИ в общем объеме входящих международных инвестиций. При высокой доле ПИИ в общем объеме притока капитала, страна становится менее подвержена валютному кризису. Многие работы доказывают, что в структуре международного капитала именно прямые иностранные инвестиции стимулируют экономический рост, однако первостепенной задачей является либерализация рынка акций.

Среди основных возможных положительных последствий глобализации можно выделить ее стимулирующее воздействие на экономический рост и снижение волатильности потребления и выпуска при усилении финансовой открытости страны. Действительно, получив возможность диверсифицировать свои вложения, используя международные рынки, экономические агенты могут снизить риски уменьшения дохода на их внутреннем рынке.

Однако эмпирические исследования показывают, что при немного снизившейся волатильности выпуска изменчивость потребления в странах с переходной экономикой увеличилась по мере их финансовой интеграции. Это объясняется необходимостью достижения этими странами определенного уровня развития внутренних институтов, позволяющего воспользоваться преимуществами интеграции в мировую финансовую систему.

Усиление взаимосвязей между развитыми и

развивающимися экономиками приводит к увеличению их взаимозависимости. А так как финансовые потоки имеют намного большую скорость по сравнению с реальными, распространение кризисных явлений в последние десятилетия происходит преимущественно через финансовые рынки. Распространение финансового кризиса 2008г. на мировую экономику рассматривается экспертами в качестве одного из доказательств интенсификации финансовой глобализации. Тот факт, что больше всего от кризиса пострадали страны с переходной экономикой еще раз продемонстрировал неравномерное распределение рисков и выгод от процесса глобализации между ее участниками. Опасение вызывают следующие факторы:

- во-первых, международные инвесторы могут осуществлять крупные вложения в определенные развивающиеся рынки, рассчитывая получить высокую доходность, и быстро выводить капитал в период кризиса;
- во-вторых, именно на валютные рынки развивающихся стран производятся спекулятивные атаки;
- в-третьих, во время кризиса часто наблюдается отток капитала с развивающихся рынков из-за снижения ликвидности у внешних инвесторов и желания снизить риски, что дестабилизирует эти страны и приводит к распространению финансового кризиса по всему миру;
- в-четвертых, увеличение возможностей внешних заимствований приводит к излишнему накоплению долгов развивающимися странами, что может привести к усилению негативных последствий кризисных явлений.

Несмотря на вышеперечисленные риски финансовой глобализации, особенно ярко проявляющиеся на рынках развивающихся стран, открытие внутренних рынков позволяет странам, с еще не полностью сформировавшимися институтами, начать двигаться в нужном направлении более быстрыми

темпами.

Поэтому наряду с прямыми эффектами финансовой глобализации необходимо учитывать и косвенные выгоды [1,2]:

1. Существует положительная связь между снижением количества ограничений на движение капитала и ростом общей производительности факторов (но не обязательно с их накоплением)
2. Финансовая интеграция способствует развитию финансового рынка в стране, увеличивая конкуренцию среди местных финансовых посредников и демонстрируя лучшие практики ведения бизнеса, учета, финансового регулирования и контроля.
3. Открытие внешних рынков позволяет национальным инвесторам диверсифицировать свои вложения, покупая иностранные финансовые инструменты, и тем самым снизить зависимость от внутренних шоков.
4. Вовлечение страны в мировую финансовую систему дисциплинирует органы, отвечающие за проведение государственной политики.
5. Снятие ограничений на движение капитала приводит к положительным последствиям и на микроэкономическом уровне: снижаются издержки на участие в международной торговле, уменьшается стоимость капитала, снижаются административные издержки для организации контроля.

Исследователи сходятся во мнении о том, что вовлечение в процесс финансовой глобализации связано с краткосрочными издержками. Развивающиеся страны с низкой эффективностью внутренних институтов и неразвитым финансовым рынком должны их усовершенствовать с целью ускорения экономического роста, и финансовая глобализация стимулирует движение в правильном направлении. Для постепенной интеграции в мировую финансовую систему странам сначала нужно либерализовать торговые отношения и финансовые потоки, связанные с международной торговлей. Это будет способствовать развитию стабильных потоков движения капитала и даст время для подготовки к более полной финансовой интеграции.

Одной из стран, активно вовлеченных в процессы финансовой глобализации, стала Индия. Данная страна в последние десятилетия демонстрирует политику постепенной либерализации торговых отношений и затем повышения открытости финансовых рынков. Далее в статье будут рассмотрены основные этапы финансовой глобализации Индии и политика властей в этой области.

Пример: Финансовая интеграция Индии

Интеграция Индии в мировую экономику началась еще в 19 веке. Соотношение экспорта и импорта к ВВП поднялось с 2% в 1800 году до 20% в 1914, но к 1970 году это соотношение значительно уменьшилось до 8%, демонстрируя автаркический строй правления, унаследованный с колониальных времен [3].

До 1970 года большая часть движения международного капитала в Индии была связана с международной помощью. Доля, приходящая на данный вид капитала, достигала 2% ВВП в 1965-70 гг. и постепенно снижалась, уступая место другим путям распространения финансовой интеграции. Основной формой привлечения капитала стали долговые инструменты.

В 1990-х гг. Индия столкнулась с кризисом платежного баланса, для преодоления которого Индия воспользовалась финансовой помощью от Международного валютного фонда. В обмен на предоставленные кредиты Индия обязалась провести целый ряд реформ, направленных на либерализацию торговли

и движения капитала. Значительное снижение таможенных пошлин в Индии начиная с 1991 года привело к резкому росту международной торговли. Анализ потоков капитала, пересекающих границу страны, в этот период тоже показывает их значительный рост (См. график №1).

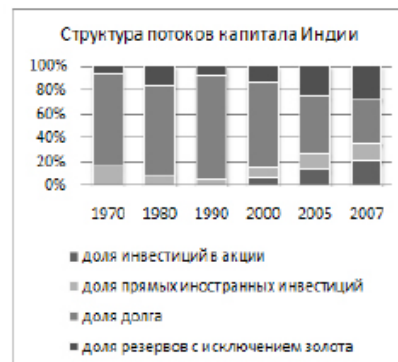


Рис.5. Диаграмма №5

С целью стимулирования притока капитала в страну сначала были смягчены ограничения на прямые иностранные инвестиции для некоторых отраслей и портфельные инвестиции в акции, в то время как жесткий контроль над долговыми инструментами сохранялся для предотвращения кризиса краткосрочного долга.

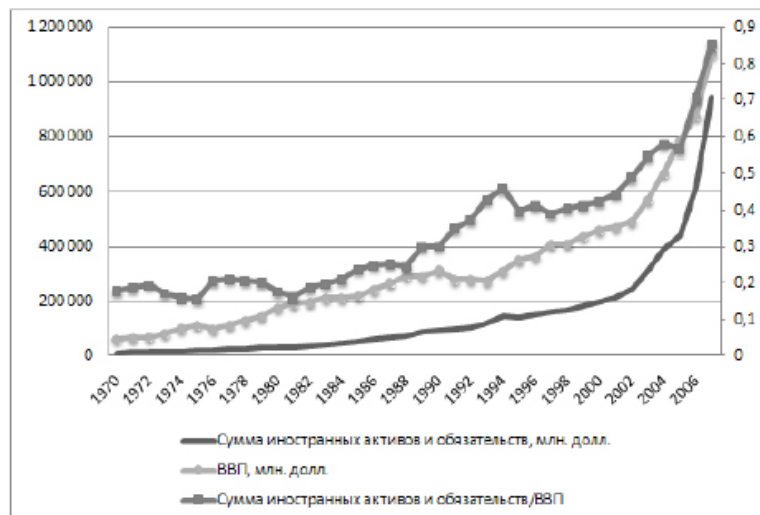
Далее в середине 1990-х годов Индия стала больше привлекать прямых и портфельных иностранных инвестиций, доля которых в общих иностранных активах и обязательствах неуклонно росла в последующие годы. (См. диаграмму №5). В связи с неразвитостью фондового рынка Индии внешние инвесторы столкнулись с серьезными проблемами при входе на рынок Индии. Платежная система не справлялась с возросшим потоком сделок, биржи оказывали услуги с большими задержками и высокими транзакционными издержками. Это привело к тому, что инвесторы использовали в основном зарубежные биржи и ценные бумаги на них зарегистрированные. Это вынудило местные власти провести реформу фондового рынка, что к 2000-м годам вернуло инвесторов на национальные биржи. Однако зарубежные игроки до сих пор ограничены в инструментах инвестирования с целью стимулирования дальнейшего расширения финансового сектора Индии. Несмотря на это, в 2001 году приток ПИИ в индийскую экономику составил 5,6% ВВП, тогда как в Китае этот показатель достиг 33,2%, и только 6% общего объема ПИИ в развивающиеся страны Азии пришлось на Индию [3].

Только к 2000 году Индия сняла некоторые ограничения на вывоз капитала: индийским компаниям было разрешено осуществлять прямые инвестиции за границу, что значительно повлияло на потоки капитала. Нужно учитывать, что официальные данные по движению капитала в Индии занижены из-за большой доли нелегальных сделок: часть доходов граждане Индии скрывают за рубежом и множество сделок просто не учитываются в платежном балансе страны.

С 2000 по 2007 годы Индия привлекла более 44 млрд. долларов в форме ПИИ, главным инвестором выступил о. Маврикий, с которым у Индии заключено соглашение о льготном налогообложении. Большинство инвестиций было направлено в сектор услуг (финансовых и нефинансовых) – около 21% ПИИ, и сектор программного обеспечения – 16% ПИИ [3]. Две трети притока ПИИ приходится на долю частных

Таблица 2

Оценка фактической финансовой глобализации Индии Источник: данные Lane and Milesi-Ferretti



иностранных фондов акций, покупающих крупные доли в индийских компаниях, еще не вышедших на биржу. Это позволило этим компаниям конкурировать с зарубежными игроками, стремительно входившими на рынок.

В большинстве отраслей в Индии на сегодняшний момент разрешено стопроцентное участие иностранцев в капитале, но ограничения на иностранную собственность сохранились в таких секторах, как розничная торговля, атомная энергетика, оборона и некоторых других. Но по сравнению с другими странами с переходной экономикой объемы входящих потоков в Индию достаточно малы.

В период кризиса 2008-2009 годов многие инвесторы выводили свои вложения с развивающихся рынков, что коснулось и индийского рынка. Большая часть портфельных вложений иностранных институциональных инвесторов перешла на рынки развитых стран. Но отток капитала уже в следующем году сменился на приток, и большая часть потерянных инвестиций вернулась в страну. В последние годы наблюдается постоянный приток инвестиций в экономику Индии, и политика властей направлена на их дальнейшее увеличение.

В целом Индия идет по пути постепенной либерализации движения капитала. Одновременно с этим проводятся реформы, нацеленные на развитие внутреннего финансового рынка, и проводится осторожная монетарная политика с учетом изменчивости валютного курса и тщательным регулированием банковского сектора. В связи с массовыми инъекциями в экономику со стороны центральных банков для снижения негативных последствий мирового финансового кризиса, власти Индии ожидают повышения притока капитала в страну. Для предотвращения резкого повышения уровня инфляции и снижения объема притока краткосрочного спекулятивного капитала в экономике сохраняются целый ряд ограничений на движение капитала и Резервный Банк Индии продолжает осуществлять активные интервенции на рынок с использованием наиболее современных финансовых инструментов.

Заключение

Усиление торговых связей между странами в последние десятилетия привело к развитию международных финансовых отношений. Несмотря на некоторые ограничения, действующие на разных рынках, политика большинства стран нацелена на увеличение притока иностранных инвестиций в страну в целях стимулирования экономического роста. Не все страны оказались готовы к полному открытию своих финансовых рынков внешним инвесторам, опасаясь притока спекулятивного капитала, накопления излишнего внешнего долга и давления на валютный курс. Целый ряд исследований показал, что, для того чтобы воспользоваться преимуществами финансовой глобализации, страна должна обладать хотя бы минимально развитыми институтами, финансовым рынком и уже постепенно начинать торговую интеграцию в мировую систему.

Несмотря на краткосрочные издержки финансовой глобализации, реализация косвенных ее выгод в виде стимулирующего воздействия на финансовый рынок и дисциплинирующего воздействия на государственную политику может помочь странам с переходной экономикой и развивающимся странам перейти на новую стадию своего развития.

Пример Индии показывает, что в современных условиях все экспорториентированные страны постепенно вовлекаются в процесс финансовой интеграции. Понимание рисков полной финансовой глобализации заставляет власти этих стран проводить политику постепенных масштабных реформ, нацеленных на повышение в целом конкурентоспособности национальной экономики и таким образом ее готовности к притоку иностранного капитала и других ресурсов.

Библиографический список

1. M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff and Shang-Jin Wei "Financial Globalization and Economic Policies" Handbook of Development Economics, Volume 5, 2010, Elsevier B.V.
2. Macrofinancial linkages : trends, crises, and policies / editors, Christopher Crowe ... [et al.].— Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2010.

3. Ajay Shah and Ila Patnaik "India's financial globalization", IMF Working Paper, January 2011

4. Kenneth M. Kletzer "Liberalizing capital flows in India: financial repression, macroeconomic policy, and gradual reforms". University of California, India Policy Forum 2004. Brookings Institution Press

The list of referenses

1. M. Ayhan Kose, Eswar Prasad, Kenneth Rogoff and Shang-Jin Wei "Financial Globalization and Economic Policies" Handbook of

Development Economics, Volume 5, 2010, Elsevier B.V.

2. Macroeconomic linkages : trends, crises, and policies / editors, Christopher Crowe ... [et al.].— Washington, D.C. : International Monetary Fund, 2010.

3. Ajay Shah and Ila Patnaik "India's financial globalization", IMF Working Paper, January 2011

4. Kenneth M. Kletzer "Liberalizing capital flows in India: financial repression, macroeconomic policy, and gradual reforms". University of California, India Policy Forum 2004. Brookings Institution Press