
СТРУКТУРНЫЕ ОСОБЕННОСТИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ - УСЛОВИЯ ВЫЗРЕВАНИЯ ГЛОБАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА 2007-2009 гг.

© 2011 З.А. Пилипенко

кандидат экономических наук, доцент

Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова

E-mail: OET2004@yandex.ru

Рассматривается современная структура глобальной экономики. Предпринимается 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, внешние 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 проявлениями мирового финансового кризиса. 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 данный 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 шо-

ков 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 международном уровнях на каждой из фаз макроэкономического цикла, решение которой позволит быстро выявлять и адекватно реагировать на будущие финансовые шоки.

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 данной стадии мировых товарных и финансовых рынков в многообразии коренным образом изменило структуру мировой экономики. Это связано с 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, альянсов 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 деятельно-

сти экономические субъекты, представляющие определенные сегменты своей национальной воспроизводственной структуры (рис. 1).

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 финан-



Рис. 1. Организация глобальной экономики на базе транснационализации всех стадий национального воспроизводства и изменение в ней роли национальных хозяйственных систем
Составлен автором на основе: Кочетов Э. Геоэкономика. М., 1998.

совых 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 растратирована по странам и регионам посредством финансового механизма. Таким образом, глобальный финансовый кризис продемонстрировал растущую зависимость национальных экономических систем от внешнего фактора, представленного мировой экономикой.

сторону еще большего падения темпов экономического роста. По прогнозу МВФ, в 2009 г. все развитые страны мира сократят темпы экономического роста, причем в зоне евро прогнозируется больший экономический спад, чем в США. Самое большое падение темпов роста экономики прогнозируется в Великобритании (на 1,5%) и ФРГ (на 0,8%).

Ценность авторской концепции заключается в том, что она позволяет логически объяснить качественные изменения в мировой экономике, связанные с обособлением ее финансового и реального секторов, долгое время выступавших диалектическим единством. Став диалектически противоположностями, финансовый и реальный сектора экономической системы обусловили разрыв между потоками финансовых ресурсов и их материальными носителями. На этом основании сформировался механизм трансмиссии кризисных явлений в глобальном экономическом пространстве, действие которого происходит следующим образом.

На стадии роста действует эффект эндогенного увеличения денежной массы, позитивный с точки зрения расширения инвестиционной деятельности в национальном хозяйстве, поскольку он приводит к изменению долговой структуры в

Прогноз МВФ темпов экономического роста стран мира, цен на нефть и мировой торговли на 2009 г., % к предыдущему году*

Показатели	2007 г.	2008 г.**	Новый вариант прогноза МВФ на 2009 г.	Старый вариант прогноза МВФ на 2009 г.
Мировая экономика в целом	5	3,7	2,2	3
Развитые экономики	2,6	1,4	-0,3	0,5
США	2	1,4	-0,7	0,1
Зона евро	2,6	1,2	-0,5	0,2
Развивающиеся экономики	8	6,6	5,1	6,1
Китай	11,9	9,7	8,5	9,3
Россия	8,1	6,8	3,5	5,5
СНГ без России	9,8	6,9	1,6	6,2
Нефть***	77,1	99,8	68	109
Мировая торговля	7,2	4,6	2,1	4,1

* Составлено по данным МВФ (Ведомости. 2008. 7 нояб.).

** Новый вариант.

*** Среднее сортов Brent, Dubai, West Texas Intermediate.

Данные таблицы свидетельствуют о недооценке МВФ структурных изменений в мировой экономике в 2000-е гг. и сложившегося механизма трансмиссии кризисных явлений. Именно этим можно объяснить постоянную корректировку негативного прогноза развития стран мира в

экономике. Итогом расширения кредитования и сопровождающего его роста ставок становится доминирование "спекулятивных" единиц, резкое повышение рисков заемщиков и работодателей в экономике. В данных условиях, с одной стороны, начинают сокращаться заимствования, с дру-

гой - 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 указанным процессам происходит кардинальная переоценка ожиданий и рисков финансирования³.

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. Иными словами, механизм самоорганизации, представленный глобальной финансовой системой, который достаточно эффективно возвращал мировую экономику в равновесное состояние, перестал функционировать. Следовательно, исходя из концепции автора, необходимо заменить (или дополнить) его механизм организации, который в определенных условиях может служить его достаточно эффективным субститутом.

Таким образом, развиваемые концептуальные подходы позволяют определить изменение качества современной мировой экономики и доказать, что в посткризисный период ее эффективное функционирование 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.

Приведенные факты наводят на мысль о том, что финансовые связи действительно 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 сектора продолжают расширяться и все глубже интегрируются в мировую финансовую систему⁴.

Ввиду размера и емкости финансовых рынков США, а также роста их чистых внешних обязательств требования к США обычно составляют львиную долю внерегиональных иностранных портфельных активов остального мира. В то же время доля иностранных портфельных обязательств, держателями которых являются инвесторы США, обычно также превышает авуары инвесторов из других регионов мира, за исключением зоны евро, где внутрорегиональные авуары имеют большее значение. Это наглядно показывает степень важности международных финансовых связей с рынками США.

В связи с быстрым ростом 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 масштабе. 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 факторов⁵.

В отличие от первого показателя, общие факторы отражают меру совместных изменений в большем числе стран. В исследовании, основан-

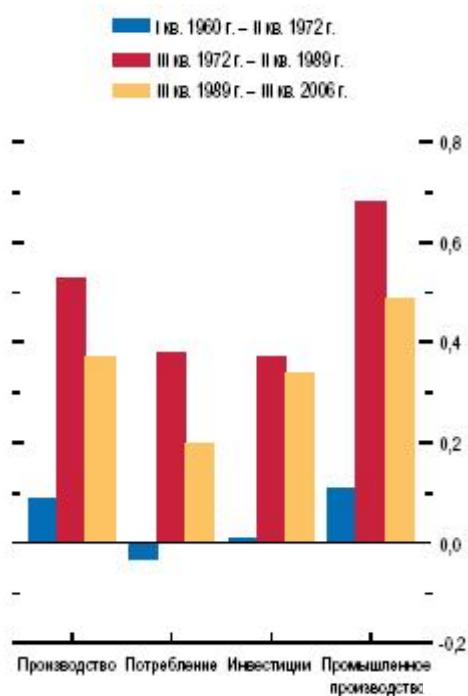


Рис. 2. Средние корреляции между странами Группы семи

Источники: OECD и расчеты персонала МВФ.

Примечания: 1. Корреляции основаны на циклических компонентах, полученных с помощью фильтра Ходрика-Прескотта.

2. Данные по промышленному производству приведены по I квартал 2006 г.

ном на двусторонних коэффициентах корреляции объемов производства, было обнаружено, что в 1970-е и в первой половине 1980-х гг. международная синхронизация экономических циклов повысилась, что стало отражением крупных общих потрясений, отмечавшихся в этот период, а затем несколько уменьшилась (рис. 2)⁶.

Средние коэффициенты корреляции между многими промышленно развитыми странами с конца 1980-х гг. стали еще выше, чем в 1960-е гг.⁷ Это повышение рассматривается как отражение существенного роста трансграничных торговых и финансовых потоков, произошедшего за последние 40 лет⁸. Такую интерпретацию подкрепляют исследования, в которых рассматривается вопрос о том, существует ли систематическая зависимость между структурными различиями коэффициентов двусторонней корреляции производства и различиями в силе торговых и финансовых связей. В целом в данных исследованиях делается вывод о том, что усиление торговых и финансовых связей совпадает по времени с по-

вышением 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 циклов⁹. Кроме того, финансовые связи являются важным фактором, объясняющим более высокие степени синхронности колебаний как объемов производства, так и потребления¹⁰. Последнего следует ожидать, поскольку финансовая интеграция должна снизить страновой риск дохода за счет диверсификации активов, однако первый вывод является неожиданностью, так как углубление финансовой интеграции между двумя странами, в принципе, могло уменьшить корреляцию между производством в этих странах в результате роста специализации¹¹.

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)¹².

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, был еще одной областью активных исследований. Действительно, быстрый рост внутрирегиональных торговых потоков, по-видимому, способствовал высокой синхронизации экономических циклов в зоне евро и Восточной Азии¹³.

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 регионе¹⁴. Совсем недавно Североамериканское соглашение о свободной торговле привело к существенному росту степени синхронизации экономических циклов между Канадой, Мексикой и США¹⁵.

Иными словами, трудно сделать строгие выводы о степени синхронизации, однако имеются некоторые свидетельства того, что национальные экономические циклы промышленно развитых стран в настоящее время синхронизированы больше, чем в 1960-е гг., хотя и в меньшей степени, чем в 1970-е и в первой половине 1980-х гг. Как представляется, такая динамика 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*. 3^d ed. Prentice Hall, 2003.

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

³ Reinhart C.M., Rogoff K.S. *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*. Princeton, 2009.

⁴ Cuadro Sáez L., Fratzscher M., Thimann C. *The Transmission of Emerging Market Shocks to Global Equity Markets* // ECB Working Paper. Frankfurt, 2007. № 724.

⁵ К другим показателям относятся следующие: 1) статистика согласия (*Harding D., 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).

⁶ Из соображений осторожности следует отметить, что коэффициенты двусторонней корреляции производства зачастую незначительны (см.: *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, по некоторым данным, присутствуют значительные изменения в устойчивости и изменчивости производства в странах Группы семи, с соответствующими последствиями для совместных изменений производства (см.: *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).

⁷ 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. В работе была использована длинная выборка годовых данных (за 1980-2001 гг.) по 16 промышленно развитым странам, обнаружена тенденция к росту синхронизации.

⁸ См., например: *Kose M.A., Otrok C., Whiteman C.H. International Business Cycles: World, Region, and Country-Specific Factors* // *American Economic Review*. 2003. Vol. 93 (Sep.). P. 1216-1239.

⁹ 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.

¹⁰ См.: *Imbs J. Trade, Finance, Specialization, and Synchronization* // *Review of Economics and Statistics*. 2004. Vol. 86 (Aug.). P. 723-734; *Imbs J. The Real Effects of Financial Integration* // *J. of International Economics*. 2006. Vol. 68 (March). P. 296-324.

¹¹ 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.

¹² *Stock J.H., Watson M.W.* Op. cit. В работе сравнивается степень синхронизации в 1984-2002 и в 1960-1983 гг. См. также: *Kose M.A., Otrok G.* Op. cit. В работе 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.

¹³ См.: *Böwer U., Guillemineau C. Determinants of Business Cycle Synchronisation Across Euro Area Countries* // ECB Working Paper. Frankfurt, 2006. № 587; *Shin K., Wang Y. Trade Integration and Business Cycle Synchronization in East Asia* // *Asian Economic Papers*. 2003. Vol. 2 (Fall). P. 1-20.

¹⁴ 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. В работе анализируется воздействие интеграции на синхронизацию экономических циклов в промышленно развитых странах Европы. Вместе с тем утверждалось, что начиная с 1990-х гг. эмпирические данные не подтверждают существование особого европейского цикла (см.: *Artis M.J. Is There a European Business Cycle?* // *Macroeconomic Policies in the World Economy* / ed. by H. Siebert. Berlin-Heidelberg, 2004.

¹⁵ *Kose M.A., 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. Vinhas de Souza. Kiel, 2005. P. 35-81.

Поступила в редакцию 06.12.2010 г.