

## ЦИКЛИЧЕСКАЯ СПЕЦИФИКА ВЗАИМОДЕЙСТВИЯ РЕАЛЬНОГО И ФИНАНСОВОГО СЕГМЕНТОВ ВОСПРОИЗВОДСТВЕННОЙ СИСТЕМЫ

© 2011 Д.В. Каменщик

кандидат экономических наук

Московский государственный институт электроники и математики

(технический университет)

E-mail: OET2004@yandex.ru

За последние три десятилетия финансовые рынки претерпели глубокие изменения: резко возросли трансграничные потоки капитала, на рынках появились новые сложные финансовые инструменты, значительно повысились скорость и простота проведения расчетных операций. В целом эти изменения носили позитивный характер, поскольку повышали эффективность перераспределения капитала в рамках мировой экономики и темпы роста валовых внутренних продуктов в национальных рамках. Однако многофункциональное углубление взаимосвязей и усиление взаимозависимостей подсистем мировой экономики вызвали ряд негативных последствий, к которым, в первую очередь, следует отнести так называемые финансовые шоки.

*Ключевые слова:* реальный и финансовый сегменты экономической системы, финансовые шоки, длинные волны технологических революций.

На первых этапах своего возникновения финансовые шоки<sup>1</sup> проявлялись в отдельных странах и регионах в форме временных локальных нарушений работы финансовых посредников на глобальном экономическом пространстве, наряду с другими факторами, в частности, вызывая резкую корректировку цен на фондовых рынках США в 1987 г. (“черный понедельник”) и в 1997 г., усиливая колебания на рынках облигаций в странах Группы десяти в 1994 г. и в США в 1996 г., генерируя валютные кризисы в Мексике (1994-1995 гг.), в Азии (1997 г.) и в России (1998 г.), приводя к крушению хеджевого фонда “Long-Term Capital Management” в 1998 г., увеличивая волатильность на глобальных фондовых биржах в 2000-2001 гг. Развитию и совершенствованию глобализации сопутствовало и дальнейшее развитие феномена шока (финансового шока, в первую очередь). Так, в 2008 г. ценовой шок на рынке необеспеченных ипотечных кредитов в США сгенерировал шоковые явления в других сегментах американского финансового сектора. Разразившийся в результате национальный экономический кризис мгновенно распространил разрушительные последствия на другие национальные банковские системы и фондовые рынки стран мира<sup>2</sup>.

Таким образом, укрепление функциональных взаимозависимостей национальных экономических и финансовых подсистем мировой экономики

привело к формированию нового качества структурных связей участников на глобальных финансовых рынках - сформировался специфический механизм мгновенной мультипликации шоковых и последующих кризисных явлений практически во всех странах мира. Сложившаяся к этому времени синхронизация страновых циклов экономической активности предопределила новый вектор макроэкономической динамики в долгосрочной перспективе. В этой связи уже в конце 2008 г. и западными, и российскими учеными была предпринята попытка трактовать глобальную финансовую разбалансированность в контексте системного кризиса<sup>3</sup> сложившихся структурных связей в национальных экономических системах, а также их вертикальных отношений с международными институтами регулирования мировой экономики и финансов.

Начиная с 1960-х гг. ускорение роста мирового товарного обращения объясняется структурными изменениями в мирохозяйственной сфере, сближением хозяйствующих субъектов, углублением международной специализации за счет выхода за национальные границы частного (межотраслевого и внутриотраслевого) разделения экономической деятельности. А 1970-е гг. ознаменовались международным единичным (поузловым и технологическим) разделением труда. Именно на его основе стала формироваться мик-

роструктура собственно глобальной экономики, представленная такими ее элементами, как транснациональные (многонациональные) корпорации.

Однако следует подчеркнуть, что в основе организационных процессов на глобальном экономическом пространстве лежит диалектическая пара явлений, т.е. международная специализация хозяйственной деятельности объективно сопровождается соответствующей формой международной ее кооперации. Именно в их диалектическом взаимодействии генерируются структурные связи на транснациональном уровне, обслуживающие движение материальных и нематериальных активов, капитальных и трудовых ресурсов на глобальном пространстве.

Транснационализация производства не изменила стадийность воспроизводственной модели, усложнив ее за счет переплетения национальных и общемировых тенденций. В этом случае трактовка сущности вызревания ценовых шоков на мировых рынках материальных и финансовых активов не меняется: речь идет исключительно о сфере обращения, в которой и осуществляется расхождение рыночной и базовой цен актива как объекта спекуляции.

В процессе укрепления международных экономических отношений, превращения их в постоянно действующие, неизменно воспроизводимые формировались диалектические пары участников международных экономических отношений, которые стали всецело зависеть от их устойчивости. Вместе с тем именно эти транснациональные связи превратились во внешний фактор развития национальных экономических систем, посредством которых в них передавались как положительные, так и отрицательные их воздействия.

Первая промышленная революция на рубеже XVIII - XIX вв. положила начало возникновению ценовых шоков на рынке товаров и их спорадическому распространению на одну или несколько взаимосвязанных экспортно-импортными операциями стран. Четвертая же волна Кондратьева (1908 г. - середина 1970-х гг.) ознаменовала перемещение ценовых шоков на глобальные финансовые рынки<sup>4</sup>, включая такие его сегменты, как валютный, кредитных ресурсов, ценных бумаг, золота, и вовлечение в сферу их распространения все большего числа стран. Не случайно именно с серединой 1980-х гг. связывают реальный процесс глобализации. Именно к этому мо-

менту резко ускорилась глобальная интеграция как торговых, так и финансовых потоков, обусловленная либерализацией трансграничных потоков товаров и капитала. Так, за предшествующую четверть века выросла доля стран, снявших торговые ограничения типа тарифов и квот, с 20 % до почти 70 % всех участников МЭО, а отменивших контроль над трансграничными потоками капитала - с 30 до 80 %, соответственно<sup>5</sup>.

Устойчивость феномена шоков, их перемещение в новейшей истории, главным образом, на глобальные финансовые рынки в составе их многочисленных сегментов, а также постепенное вовлечение в сферу их трансмиссии практически всех стран мира ставят проблему объективных условий их возникновения. Такой основой с 1825 г. стала система воспроизводства, от востребованности финансовых ресурсов которой фактически стали зависеть состояния как глобальных, так и национальных финансовых и товарных рынков. Такая органическая связь всех трех стадий воспроизводственного процесса проявляется в периодическом обособлении и интеграции реального и финансовых секторов в зависимости от этапов движения длинных волн технологических революций. К. Перес<sup>6</sup> продемонстрировала эти пульсации в сближении и относительном обособлении первой и второй стадий воспроизводства на разных этапах периодов становления и развертывания технологических революций, а мы продемонстрировали реализацию соответствующих финансовых шоков.

В условиях становления (на этапе внедрения) нового технологического уклада финансовые ресурсы были востребованы в производстве, "излишних" финансовых ресурсов для спекулятивных операций было недостаточно, чтобы инициировать разрыв между рыночными и базовыми ценами актива. Однако уже на втором этапе агрессии в условиях становления технологической революции финансовые потоки обособливались от реального сектора экономики в поисках объектов прибыльных вложений, не будучи востребованными в реальном производстве. Именно на вторых стадиях (агрессии и зрелости) периодов становления и развертывания новых технологических укладов и концентрировались на финансовых рынках значительные объемы спекулятивного капитала. К 2007 г. его объем стал в 10 раз превышать мировой валовой внутренний продукт (ВВП), что и является объективной основой от-

рыва рыночной стоимости финансовых активов от базовой стоимости их материальной основы.

Структурирование ценовых шоков позволило разделить их соответствующим образом:

- ценовые шоки, вызванные спекуляцией с акциями компаний по строительству каналов (1793 и 1797) на этапе становления промышленной революции в Великобритании начиная с 1771 г.;

- ценовые шоки, вызванные железнодорожной манией и паникой 1847 г. на этапе становления эпохи пара и железных дорог в Великобритании и США начиная с 1829 г.;

- ценовые шоки на этапе становления эпохи стали, электричества и тяжелой промышленности в США и Германии с 1875 г. и обернувшиеся падением экономической активности в Аргентине в 1890 г. и в США в 1893 г., а также знаменовавшие начало Великой депрессии 1929-1933 гг.;

- ценовые шоки, давшие начало эпохе информации и телекоммуникаций в США, Европе и Азии с 1971 г. и обернувшиеся нефтяным кризисом в 1974 г., вторым мировым коллапсом в 1989 г. и падением акций на фондовых рынках в Азии в 1997 г. и NASDAQ в США в 2000 г.

Рассмотрев материальную основу формирования ценовых шоков на финансовых рынках, обусловленную востребованностью или невостребованностью финансового капитала в реальном секторе экономики, автор связал ее с первопричиной несбалансированности базовой и рыночной цен нематериальных активов. Именно она предопределяет турбулентность глобальных финансовых рынков, которые обслуживают транснациональные потоки капиталов, соединяя разные национальные экономические подсистемы функциональными связями. Тогда глобальная экономика предстает в виде совокупности постоянно надстраивающихся над национальными системами образований, повторяющих последние по своему образу и подобию, но на более высоком структурном уровне. Хотя каждый из них представляет собой не что иное, как процесс организации диалектических пар, которые осуществляют взаимный обмен материальными и нематериальными благами на мировых рынках.

В середине 1980-х гг. относительное обособление финансовой подсистемы сопровождалось концентрацией значительных по масштабам финансовых ресурсов, невостребованных в производстве, что в совокупности с имманентной способностью этой сферы создавать деньги и кре-

дит способствовало галопирующему росту финансовых активов (акций, государственных и негосударственных долговых обязательств, банковских вкладов) на глобальных рынках как в абсолютном выражении, так и относительно мировых доходов. В результате в 2007 г. их объем (без реальных экономических на то оснований) в 10 раз превысил мировой ВВП по сравнению с 1980 г., когда мировые финансовые активы были примерно равны мировому ВВП (12 трлн. и 10 трлн., соответственно)<sup>7</sup>.

Данный глобальный дисбаланс свидетельствовал о соответствующем состоянии структурных связей, реализующих систему транснационального производства. При этом международные финансовые потоки превратились в драйвера глобальных и национальных структурных дисбалансов, что было обусловлено разнонаправленностью векторов движения капиталов, которые в зависимости от показателей капитализации (рентабельности или ожидаемого дохода) могли мгновенно менять направление: либо в сторону реального сектора экономики (на определенных стадиях развития технологических революций), либо в банковскую структуру, либо на фондовый рынок поверх национальных границ. Этому способствовала сама модель финансовой системы, которая имеет низкие барьеры входа при переливе капитала с одного ее сегмента на другой и субъективную составляющую в лице инвестора, стремящегося капитализировать доходы и выступающего в этой связи одновременно и в качестве продавца, и в качестве покупателя финансовых активов.

В итоге глобальная финансовая система, идеально обслуживающая транснациональный перелив капитала, с одной стороны, генерировала и обостряла дисбалансы в любом сегменте глобальной экономики, а с другой - при достижении ими предельных значений обслуживала цепную реакцию шоковых разрушений разбалансированных структурных связей, разделенных национальными границами. Так, объективно именно на финансовых рынках ценовые шоки приобрели особую всепроникающую способность в глобальных масштабах, что позволяло им мультиплицировать негативный эффект наращивания глобальных дисбалансов на уровень национальных структурных нарушений.

Мировой экономической кризис привел к переоценке состояния мировой экономической на-

уки. По словам П. Кругмана, лишь немногие экономисты увидели приближение нынешнего кризиса, но неспособность предсказать его - наименьшая из проблем экономической науки. Куда важнее - профессиональная слепота экономистов, помешавшая разглядеть *саму возможность* катастрофических отказов рыночной экономики<sup>8</sup>.

Даже практикующие финансисты заговорили о том, что для правильного понимания текущей ситуации и того, как она стала возможной, нужно пересмотреть основы экономической теории. По мнению Дж. Сороса, "миру предстоит отказаться от сложившихся теоретических конструкций... в виде гипотезы эффективного рынка и теории рациональных ожиданий. Эти экономические теории ввели в заблуждение регуляторов рынка и финансистов, разрабатывавших синтетические финансовые инструменты и количественные системы управления риском, которые и сыграли такую важную роль в обвале рынков"<sup>9</sup>.

В новых условиях и теоретикам<sup>10</sup>, и практикам кризис показал, насколько мало известно о механизме восстановления макроэкономического равновесия в условиях, когда финансовые шоки приобрели глобальные масштабы, а сложившиеся к концу XX в. теоретические представления не позволяли реально предсказать данный феномен. В этой связи становится весьма актуальным вопрос об особенностях функционирования финансовых посредников на глобальном экономическом пространстве, об их роли в формировании и условиях мультипликации глобальных финансовых шоков, о кризисных искажениях в механизмах ценообразования на рынках активов и распределения капитала, а также о качестве влияния финансовых шоков на национальные финансовые системы. Все сказанное предопределило исключительно актуальную и серьезную теоретическую и практическую проблему оптимизации выбора между проциклической и контрциклической финансовой полити-

кой государств как на национальном, так и на международном уровне на каждой из фаз макроэкономического цикла, решение которой позволит быстро выявлять и адекватно реагировать на будущие финансовые шоки.

<sup>1</sup> *Пилипенко З.А.* Влияние глобальных финансовых шоков на мировую экономику: автореф. дис. ... д-ра экон. наук. М., 2012.

<sup>2</sup> Ведущие экономики мира по итогам 2009 г. потеряли до 5 % ВВП, причем, согласно расчетам Международного валютного фонда, глобальные потери от невозвратных долгов и секьюритизированных активов к концу 2010 г. достигли 4,1 трлн. долл. (см.: *Bunde A., Kattelhardt J.* Diffusion and Conduction in Percolation // Diffusion in Condensed Matters. Berlin/Heidelberg, 2011).

<sup>3</sup> Впервые со времен Великой депрессии (1929-1933) августовский "обвал" (шок) в котировках на американском финансовом рынке в 2007 г. в сегменте первоклассных ипотечных кредитов обернулся в сентябре 2008 г. современным глобальным экономическим кризисом, который охватил практически все страны мира и по своей разрушительной силе оказался реально сопоставимым с мировым кризисом.

<sup>4</sup> Далее мы будем ассоциировать ценовые шоки на финансовых рынках и финансовые шоки как идентичные понятия.

<sup>5</sup> *Коуз М.Э., Отрок К., Прасад И.* Сколько расстыковки? Сколько конвергенции? // Finance & Development. 2008. June.

<sup>6</sup> *Перес К.* Технологические революции и финансовый капитал. Динамика пузырей периодов процветания / пер. с англ. Ф.М. Маевского. М., 2011.

<sup>7</sup> *Бузгалин А., Колганов А.* Мировой экономический кризис и сценарии посткризисного развития: марксистский анализ // Вопр. экономики. 2009. № 1. С. 119, 122.

<sup>8</sup> *Krugman P.* How Did Economists Get It So Wrong? // The New York Times. 2009. 19 April.

<sup>9</sup> Сорос увидел вторую волну кризиса // Lenta.ru. 2010. 13 июня.

<sup>10</sup> *Reinhart C.M., Rogoff K.S.* This time is different. Eight Centuries of Financial Folly. Princeton, 2009.

Поступила в редакцию 06.11.2011 г.