

*Стенькина Елена Николаевна*

*Сахарова Лариса Анатольевна*

DOI 10.31483/r-97391

**АНАЛИЗ ФИНАНСОВОЙ ГЛОБАЛИЗАЦИИ:  
ГЛОБАЛЬНЫЙ ФИНАНСОВЫЙ РЫНОК,  
ИСТОРИЧЕСКИЕ АСПЕКТЫ И СОВРЕМЕННОСТЬ**

*Аннотация:* актуальность данного исследования связана с финансовой глобализацией, где уделено огромное внимание историческим аспектам в финансовой глобализации и становлению финансовых аспектов во всех отраслях, где для историков это явление одно из важнейших событий в мире, важность финансового сектора в всей национальной экономики играют значительное влияние на развитие экономических процессов.

*Ключевые слова:* финансовая глобализация, финансовый рынок, исторические аспекты глобализации, финансы, система финансов, экономические явления, ценные бумаги, финансовая среда, стратегическое планирование финансовой системы.

*Abstract:* the relevance of this research is related to financial globalization, which pays great attention to the historical aspects of financial globalization and the formation of financial aspects in all industries, where for historians this phenomenon is one of the most important events in the world, the importance of the financial sector in the entire national economics greatly affects the development of economical processes.

*Keywords:* financial globalization, financial market, historical aspects of globalization, Finance, financial system, economic phenomena, securities, financial environment, strategic planning of the financial system.

Финансовая глобализация, кажется, явлением недавним, появившееся с конца Бреттон-Вудса и основана Bretton Woods system – международная система организации денежных отношений и торговых расчётов, установленная в

результате Бреттон-Вудской конференцией, проходившей с 1 по 22 июля 1944 года.

Система в бурные годы с 1971 по 1973 развивалась и устраняла контроль над капиталом национальными правительства во всем мире с 1970-х годов. Устойчивое снятие правительственных ограничений на мобильность капитала создало многократные возможности для менеджеров, где финансовые ресурсы для получения все большей прибыли для себя и своих клиентов на глобальном рынке ценных бумаг рассматривали иные виды финансовой глобализации. Важность финансового сектора в всей национальной экономики, которая участвует в глобальных финансовых рынках также значительно выросли, иллюстрируя, что сегодня – как и в прошлом – внутреннее финансовое развитие и международные финансовые связи как правило, являются дополнительными явлениями, а не заменители чего-либо, с односторонней связью. К сожалению, масштабы и частота финансовых кризисов – особенно банковских кризисов – также увеличились во всем мире, что влияет на информативность глобализации.

Однако для финансовых историков нынешняя эра финансовая глобализация действительно является возобновлением процесса, который шел полным ходом с середины девятнадцатого века и закончился только со вспышкой Первой мировой войны в июле 1914 года. С 1914 по 1971 годы ответы национальных правительств на экономические требования двух мировых войн, травмы во всем мире, Великая депрессия (1929–1933 г.) и разделение мир в рыночные, капиталистические экономики и централизованно планируемая экономика впоследствии изменила курс финансовой глобализации по крайней мере до 1973 года. Анализ финансовых кризисов в период расцвета как классический золотой стандарт действительно дает некоторое представление о характере и причины более поздних финансовых кризисов, включая важность асимметричных информационных проблем для объяснения кризисов не ликвидности, но исторические сравнения подчеркивают различия, а также сходства, объясняя эти явления на историческом уровне. Банковские кризисы сегодня более частые явления и более серьезные, и связаны с различными

потрясениями и различными недостатками финансовой системы, чем в прошлом, особенно с нынешней ситуацией во всем мире. Хотя это является правдой, что финансовые шоки и риэлторские бумы и спады были постоянными участниками финансовых кризисов для веками образованных, поведение банков вовремя и до кризисов со временем изменилось в единообразную часть глобализации. Например, Шулярик и Тейлор в своих трудах показывают, что исторически, в отличие от недавних десятилетия банки демонстрировали гораздо более низкий левередж, и сделали это, чтобы не расширять свои рычаги периодически, так было выгодно. Исследования банка также подчеркивают, что неудачи исторического банкротства банков были гораздо реже, чем сегодня. Оба эти феномена связаны многими авторами с недавним увеличением степени, в которой долги банков защищены правительствами, что порождает проблему «моральной опасности» риска; в прошлом другие аспекты структуры финансовой системы (например, структура банковского подразделения в Соединенные Штаты, как описано в статье Чарльза Calomiris) были более значимыми участниками межстрановых различий в степени хрупкости банков.

Однако закономерности развития финансовой глобализации в предыдущие эпохи остаются чрезвычайно важными для понимания как возможностей, так и противоречия, которые были созданы финансовой глобализацией в двадцать первом веке. Вдохновленные проблемами поднятые нынешним этапом финансовой глобализации, финансовые историки переоценивают исторические события, которые заложили основу для предыдущих эпизодов финансовые события, и которые сопровождалась и ощутимыми признаками экономического прогресса, и случайными финансовыми кризисами.

Три десятилетия назад производитель, строящий новый завод, вероятно, был бы ограничен заимствованиями у местного банка. Сегодня у него есть еще много вариантов на выбор. Он может делать покупки во всем мире для получения кредита с более низкой процентной ставкой и брать кредиты в иностранной валюте, если кредиты в иностранной валюте предлагают более привлекательные условия, чем кредиты в национальной валюте; он может

выпускать акции или облигации на внутреннем или международном рынках капитала; и он может выбирать из множества финансовых продуктов, разработанных, чтобы помочь ему застраховаться от возможных рисков. Он может даже продать акции иностранной компании.

Что привело к глобализации финансов? Выделяются четыре основных фактора.

Достижения в области информационных и компьютерных технологий облегчили участникам рынка и властям страны сбор и обработку информации, которая им необходима для измерения, мониторинга и управления финансовыми рисками; оценивать и продавать сложные новые финансовые инструменты, которые были разработаны в последние годы; и управлять крупными книгами транзакций, распространяющимися по международным финансовым центрам в Азии, Европе и Западном полушарии.

Глобализация национальных экономик значительно продвинулась, поскольку реальная экономическая деятельность – производство, потребление и физические инвестиции – была разбросана по разным странам или регионам. Сегодня компоненты телевизора могут быть изготовлены в одной стране и собраны в другой, а конечный продукт будет продаваться потребителям по всему миру. Были созданы новые многонациональные компании, каждая из которых производит и распространяет свои товары и услуги через сети, охватывающие весь земной шар, в то время как устоявшиеся транснациональные корпорации расширились на международном уровне путем слияния или приобретения иностранных компаний. Многие страны снизили барьеры для международной торговли, и трансграничные потоки товаров и услуг значительно увеличились. Мировой экспорт товаров и услуг, который в среднем составлял 2,3 млрд долл. США в год в течение 1983–92 годов, увеличился более чем втрое, составив, по оценкам, 7,6 млрд долл. США в 2001 году. Эти изменения стимулировали спрос на трансграничное финансирование и, в сочетании с финансовой либерализацией, способствовали созданию международного мобильного пула капитала и ликвидности.

Либерализация национальных финансовых рынков и рынков капитала в сочетании с быстрым совершенствованием информационных технологий и глобализацией национальных экономик послужила катализатором финансовых инноваций и стимулировала рост трансграничного движения капитала. Глобализация финансового посредничества является частично ответом на спрос на механизмы для промежуточных трансграничных потоков и частично ответом на снижение барьеров для торговли финансовыми услугами и либерализованных правил, регулирующих вход иностранных финансовых институтов на внутренние рынки капитала. Глобальные валовые потоки капитала в 2000 году составили 7,5 триллиона долларов, что в четыре раза больше, чем в 1990 году. Рост трансграничных перемещений капитала также привел к увеличению чистых потоков капитала: с 500 миллиардов долларов в 1990 году до почти 1,2 триллиона долларов в 2000 году.

Конкуренция среди поставщиков посреднических услуг возросла из-за технического прогресса и финансовой либерализации. Регулирующие органы во многих странах изменили правила, регулирующие финансовое посредничество, чтобы позволить более широкому кругу учреждений предоставлять финансовые услуги, и появились новые классы небанковских финансовых учреждений, включая институциональных инвесторов. Инвестиционные банки, фирмы по ценным бумагам, управляющие активами, паевые инвестиционные фонды, страховые компании, специализированные и торговые финансовые компании, хедж-фонды и даже телекоммуникационные, программные и продовольственные компании начинают предоставлять услуги, аналогичные тем, которые традиционно предоставлялись банками.

Эти силы, в свою очередь, привели к драматическим изменениям в структуре национальных и международных рынков капитала.

Во-первых, банковские системы в основных странах прошли через процесс дезинтермедиации, то есть в настоящее время большая доля финансового посредничества осуществляется через торгуемые ценные бумаги (а не банковские кредиты и депозиты). Как финансовые, так и нефинансовые

организации, а также вкладчики и инвесторы сыграли ключевую роль и извлекли выгоду из этой трансформации. Банки все чаще переносят финансовые риски (особенно кредитные риски) со своих балансов и на рынки ценных бумаг – например, путем объединения и конвертации активов в торгуемые ценные бумаги и заключения процентных свопов и других операций с деривативами – в ответ на такие регуляторные стимулы, как требования к капиталу и внутренние стимулы для повышения скорректированной на риск прибыли на капитал для акционеров и повышения конкурентоспособности. Корпорации и правительства также стали более активно полагаться на национальные и международные рынки капитала для финансирования своей деятельности. Наконец, растущая и более разнородная группа инвесторов желает владеть целым рядом кредитных и других финансовых рисков благодаря усовершенствованиям в информационных технологиях, которые сделали эти риски проще для мониторинга, анализа и управления.

Во-вторых, возросла трансграничная финансовая активность. Инвесторы, в том числе институциональные инвесторы, которые управляют растущей долей мирового финансового богатства, пытаются увеличить свои доходы с поправкой на риск путем диверсификации своих портфелей на международном уровне и ищут лучшие инвестиционные возможности из более широкого круга отраслей, стран и валют. На оптовом уровне национальные финансовые рынки все больше интегрируются в единую глобальную финансовую систему. Крупные финансовые центры в настоящее время обслуживают заемщиков и инвесторов по всему миру, а суверенные заемщики на разных этапах экономического и финансового развития могут получить доступ к капиталу на международных рынках. Многонациональные компании могут использовать целый ряд национальных и международных рынков капитала для финансирования своей деятельности и финансирования трансграничных слияний и поглощений, в то время как финансовые посредники могут привлекать средства и более гибко управлять рисками, получая доступ к рынкам и фондам капитала в крупных международных финансовых центрах.

В-третьих, небанковские финансовые учреждения конкурируют – иногда агрессивно – с банками за сбережения домашних хозяйств и мандаты корпоративных финансов на национальном и международном рынках, снижая цены на финансовые инструменты. Они получают растущую долю сбережений, поскольку домохозяйства обходят банковские депозиты, чтобы хранить свои средства в инструментах с более высокой доходностью, таких как взаимные фонды, выпущенных учреждениями, которые лучше способны диверсифицировать риски, снизить налоговое бремя и воспользоваться преимуществами экономии масштаб, и значительно выросли в размерах, а также в сложности.

В-четвертых, банки вышли за рамки своего традиционного бизнеса по привлечению депозитов и кредитованию баланса, поскольку страны ослабили регуляторные барьеры, чтобы позволить коммерческим банкам войти в инвестиционный банкинг, управление активами и даже страхование, что позволило им диверсифицировать источники своих доходов и бизнес риски. Углубление и расширение рынков капитала создали для банков еще один новый источник бизнеса – обеспечение корпоративных проблем с облигациями и акциями, а также новый источник финансирования, поскольку банки все чаще обращаются к рынкам капитала для привлечения средств для своей собственной инвестиционной деятельности. и полагаться на внебиржевые (внебиржевые) рынки деривативов – децентрализованные рынки (в отличие от организованных бирж), где производные, такие как валютные и процентные свопы, торгуются в частном порядке, обычно между двумя сторонами, для управления рисками и содействия посредничеству.

Банки были вынуждены искать дополнительные источники дохода, в том числе новые способы посредничества фондов и платных предприятий, поскольку растущая конкуренция со стороны небанковских финансовых посредников снизила размер прибыли от традиционного бизнеса банков – корпоративного кредитования, финансируемого за счет недорогих депозитов – до крайне низких уровней. Это особенно верно в континентальной Европе, где консолидация

финансовых институтов была относительно небольшой. В других странах, особенно в Северной Америке и Соединенном Королевстве, банки объединяются с другими банками, а также с ценными бумагами и страховыми компаниями, стремясь использовать эффект масштаба и масштабов, чтобы оставаться конкурентоспособными и увеличивать свою долю на рынке.

Рассмотрим преимущества против рисков, которые являются важнейшими преимуществами.

В целом, радикальные изменения в природе рынков капитала принесли беспрецедентные выгоды. Но это также изменило динамику рынка способами, которые еще не полностью поняты.

Одним из основных преимуществ растущего разнообразия источников финансирования является то, что оно снижает риск «кредитного кризиса». Когда банки в их собственной стране испытывают трудности, заемщики теперь могут привлекать средства путем выпуска акций или облигаций на внутренних рынках ценных бумаг или поиска других источников финансирования на международных рынках капитала. Секьюритизация делает ценообразование и распределение капитала более эффективными, поскольку изменения финансовых рисков гораздо быстрее отражаются на ценах и потоках активов, чем на банковских балансах. Недостатком является то, что рынки стали более волатильными, и эта волатильность может представлять угрозу для финансовой стабильности. Например, внебиржевые рынки деривативов, на долю которых приходилось около 100 триллионов долларов США условной основной суммы и 3 триллиона долларов США за счет небалансовых кредитных рисков в июне 2001 года, могут быть непредсказуемыми и временами турбулентными. Соответственно, ответственные за сохранение финансовой стабильности должны лучше понять, как глобализация финансов изменила баланс рисков на международных рынках капитала и обеспечить, чтобы частные методы управления рисками защищали от этих рисков.

Еще одним преимуществом финансовой глобализации является то, что, предоставляя им более широкий выбор, заемщики и инвесторы могут получить



более выгодные условия финансирования. Корпорации могут финансировать физические инвестиции дешевле, а инвесторам легче диверсифицировать на международном уровне и адаптировать риски портфеля к своим предпочтениям. Это поощряет инвестиции и сбережения, которые способствуют реальной экономической деятельности и росту и улучшают экономическое благосостояние. Однако цены на активы могут превышать фундаментальные показатели во время взлетов и падений, вызывая чрезмерную волатильность и искажая распределение капитала. Например, цены на недвижимость в Азии взлетели, а затем резко упали до кризиса 1997–98 гг. В результате чего многие банки получили необслуживаемые кредиты под залог залогов, которые потеряли большую часть своей стоимости. Кроме того, по мере того как финансовый риск активно распределяется между учреждениями, инвесторами и странами, становится все труднее выявить потенциальные недостатки и измерить величину риска. Повышенная прозрачность в отношении основ экономики и финансового рынка, а также лучшее понимание того, почему происходят подъемы и спады на рынке активов, могут помочь рынкам лучше управлять этими рисками.

Наконец-то, теперь, когда они будут в состоянии привлекать широкий спектр поставщиков из более разнообразных и конкурентоспособных поставщиков. Однако во время мексиканского кризиса 1994–95 гг. И азиатский, и российский кризисы 1997–98 гг., Связанные с этим риски могут быть значительными, включая резкое изменение потоков капитала, международные переливы и заражение. (Несмотря на то, что степень заражения, по-видимому, уменьшилась по причинам, которые до сих пор были неясны, после кризисов 1997–98 гг.), Страны с формирующимся рынком являются слабыми или плохо регулируемые банками, особенно уязвимыми, но такие кризисы могут угрожать стабильности международной финансовой системы.

Обеспечение финансовой стабильности, вот один из важных вопросов.

Кризисы 1990-х годов подчеркнули необходимость разумного управления суверенным долгом, надлежащей последовательности либерализации счета операций с капиталом, а также хорошо регулируемых и устойчивых внутренних

финансовых систем для обеспечения национальной и международной финансовой стабильности.

Частные финансовые институты и участники рынка могут внести свой вклад в финансовую стабильность, хорошо управляя своим бизнесом и финансовыми рисками и избегая неосторожного принятия риска – отчасти путем реагирования на рыночные стимулы и механизмы управления, такие как максимизация акционерной стоимости и поддержание соответствующих отношений контрагента на рынках. По сути, первые линии защиты от финансовых проблем и системных рисков – это надежные финансовые институты, эффективные финансовые рынки и эффективная рыночная дисциплина.

Но, поскольку финансовая стабильность также является глобальным общественным благом, национальные наблюдатели и регуляторы также должны сыграть свою роль. Действительно, эта роль становится все более международной по своему охвату, например, путем усиления координации и обмена информацией между странами и функциональными областями (банковское дело, страхование, ценные бумаги) для выявления финансовых проблем до того, как они станут системными.

Сам МВФ играет важную роль. В соответствии со своим глобальным мандатом по надзору, он выступил с рядом инициатив, направленных на повышение способности вносить вклад в международную финансовую стабильность: выявление и мониторинг слабых и уязвимых мест на международных финансовых рынках; разработка систем раннего предупреждения о дисбалансе на международных финансовых рынках; проведение исследований природы и причин международных финансовых кризисов и каналов распространения инфекции; и поиск путей быстрого и плавного сдерживания и урегулирования кризисов, например, с привлечением частного сектора.

Теоретически, финансовая глобализация может способствовать росту и развитию внутренних финансовых систем, поскольку лучшие финансовые практики могут распространяться по всему миру через процесс намерения.

За последние десять лет эмпирические данные о взаимосвязи финансовой глобализации и финансового развития значительно выросли, однако показатели финансового развития не были хорошо связаны с теорией. В этом исследовании, помимо типичных показателей кредитования и фондового рынка, использовались новые показатели финансового развития, связанные с основными финансовыми функциями. В предыдущих эмпирических результатах использовались выборки из развитых и слаборазвитых стран, и было обнаружено положительное влияние на финансовое развитие финансовой глобализации; но в выборках слаборазвитых стран доказательства не подтверждаются. В этом же смысле результаты этого исследования показывают, что в странах с переходной экономикой невозможно найти убедительные доказательства положительного воздействия, за исключением рынка кредитов. По крайней мере, также нельзя утверждать, негативное влияние. Результаты сильны для большого спектра альтернативных мер.

Интересным результатом является то, что открытость торговли благоприятствует финансовым системам, где банки играют более важную роль в финансовом посредничестве, чем центральные банки. По этой причине можно ожидать сильного корпоративного управления в странах с переходной экономикой. Но также это способствует концентрации банка; следовательно, он производит плохую информацию о состоянии рынка. Этот результат подтверждает гипотезу Нумер (1976), который утверждал, что иностранные инвестиции возникают из олигополистических или монополистических фирм, которые ищут инвестиции для сохранения неконкурентной структуры рынка. Кроме того, это не является хорошим доказательством в поддержку гипотезы Раджана и Зингалеса, которые утверждают, что открытость, финансовая или торговая, благоприятствует финансовому развитию. Потоки капитала – это мера финансовой глобализации, которая лучше подходит для модели; поэтому для политиков в странах с переходной экономикой рекомендуется проводить сильную интеграцию и в то же время расширять свою политику либерализации и содействовать свободным потокам капитала (их уровни ниже, чем в развитых странах), как показывают предыдущие эмпирические исследования, с другой

стороны, можно утверждать, что можно подождать, пока эти страны получат развитую финансовую систему, а затем облегчить процессы открытости, которые будут способствовать финансовому развитию.

Будущие исследования должны помочь найти другие детерминанты финансового развития в странах с переходной экономикой и указать, какие условия необходимы для получения положительного воздействия финансовой глобализации. Некоторые исследования показывают, что институциональная структура является ключевым определяющим фактором (см. La Porta et al. 1998), и поэтому необходимо будет разработать более сложные институциональные показатели, поскольку текущие меры не изменяются значительно во времени, и по этой причине они являются не полезно в эмпирических тестах. Наконец, необходимо отметить, что теоретический вклад в взаимосвязь финансовой глобализации и финансового развития подтверждается эмпирическими исследованиями, поэтому необходимо разработать лучшую теорию.

### *Список литературы*

1. A., Moday, A., Rogoff, K. (2005). «Exchange rate regime durability and performance in developing versus advanced economies». *Journal of Monetary Economics* 52(1), 35–64.
2. M., Noy, I. (2005). «How bad are the Twins? Output costs of currency and banking crises». *Journal of Money, Credit and Banking* 37(4), 725–752
3. «The real effects of financial integration». *Journal of International Economics* 68(2), 296–324.
4. Gordon, R., Bovenberg, A. L. (1996). «Why is capital so immobile internationally? Possible explanations and implications for capital income taxation». *American Economic Review* 86(5), 1057–75.
5. Eichengreen, B. J. (2000). «Taming capital flows». *World Development* 28(6), 1105–1116.

6. Chinn, M. Ito, H. (2006). «What matters for financial development? Capital controls, institutions and interactions». *Journal of Development Economics*, 81(1), 163–192.

7. Calvo, G., Leiderman, L., Reinhart, C.M. (1994). «The capital inflows problem: concepts and issues». *Contemporary Economic Policy* 12(3), 54–66.

8. Стенькина Е.Н. Основные направления использования нефтегазовых доходов России: состояние, проблемы и перспективы развития в условиях реиндустриализации национальной экономики // Актуальные проблемы освоения биологических ресурсов Мирового океана. Материалы VI Международной научно-технической конференции. – Владивосток, 2020. – С. 197–200.

9. Стенькина Е.Н. Бюджетный процесс на государственном и территориальном уровне: состояние, проблемы и перспективы развития / Е.Н. Стенькина, Е.А. Стенькина // Актуальные проблемы освоения биологических ресурсов Мирового океана. Материалы VI Международной научно-технической конференции. – Владивосток, 2020. – С. 201–204.

10. Стенькина Е.Н. Государственный кредит в современной России: особенности и тенденции развития / Е.Н. Стенькина, Е.А. Стенькина // Актуальные проблемы освоения биологических ресурсов Мирового океана. Материалы VI Международной научно-технической конференции. – Владивосток, 2020. – С. 205–208.

11. Стенькина Е.Н. Проблемы коррупции в госзакупках в сфере здравоохранения / Е.Н. Стенькина, И.В. Бирюлин // Междисциплинарный вектор развития современной науки: теория, методология, практика. Сборник статей II Международной научно-практической конференции. – Петрозаводск, 2020. – С. 10–19.

12. Стенькина Е.Н. Место финансов домашних хозяйств в финансовой системе Российской Федерации / Е.Н. Стенькина, Д.П. Слепченко, Е.А. Стенькина // Инновационная траектория развития современной науки:

становление, развитие, прогнозы. сборник статей Международной научно-практической конференции. – 2020. – С. 42–46.

---

**Стенькина Елена Николаевна** – канд. экон. наук, доцент ФГБОУ ВО «Дальрыбвтуз», Владивосток, Россия

**Сахарова Лариса Анатольевна** – канд. экон. наук, доцент ФГБОУ ВО «Дальрыбвтуз», Владивосток, Россия

---