

На правах рукописи



Раков Иван Дмитриевич

Влияние финансовой либерализации на экономики развивающихся стран

5.2.5. Мировая экономика

Автореферат диссертации на соискание учёной степени

кандидата экономических наук

Москва – 2023

Работа выполнена на кафедре мировой экономики федерального государственного бюджетного образовательного учреждения высшего образования «Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова», г. Москва.

Научный руководитель доктор экономических наук, профессор
Иванова Светлана Васильевна

Официальные оппоненты: **Авдокушин Евгений Федорович**
доктор экономических наук, профессор,
федеральное государственное бюджетное
образовательное учреждение высшего образования
«Московский педагогический государственный
университет», профессор кафедры экономической
теории и менеджмента

Прудникова Анна Анатольевна


кандидат экономических наук, доцент,
федеральное государственное образовательное
бюджетное учреждение высшего образования
«Финансовый университет при Правительстве
Российской Федерации», доцент департамента
мировой экономики и мировых финансов

Ведущая организация Федеральное государственное бюджетное
учреждение науки Институт экономики
Российской академии наук

Защита состоится 23 января 2024 г. в 14:00 на заседании диссертационного совета 24.2.372.01 на базе ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова» по адресу: 115054, г. Москва, Стремянный пер., д. 36, корп. 3, ауд. 353.

С диссертацией и авторефератом можно ознакомиться в Научно-информационном библиотечном центре им. академика Л.И. Абалкина ФГБОУ ВО «РЭУ им. Г.В. Плеханова» по адресу: 115054, г. Москва, ул. Зацепа, д. 43 и на сайте организации: <http://ords.rea.ru/>

Автореферат разослан « » декабря 2023 г.

Ученый секретарь  Татьяна Евгеньевна Мигалева
диссертационного совета 24.2.372.01
кандидат экономических наук, доцент

I. ОБЩАЯ ХАРАКТЕРИСТИКА РАБОТЫ

Актуальность темы исследования. Период конца XX – начала XXI века характеризуется активизацией процессов глобализации, прежде всего финансовой, во многом обусловленных реализацией идеологии «Вашингтонского консенсуса»¹, развалом Союза Советских Социалистических Республик, новыми технико-технологическими возможностями. Политика финансовой либерализации подразумевает под собой отмену (резкое сокращение) государственных мер регулирования международных потоков капитала и переход к режиму плавающего валютного курса. Это стало триггером мощного нарастания трансграничных потоков капитала, которое трактовалось как условие экономического роста мировой экономики в целом и развивающихся стран в особенности. Однако практика показала, что в ходе указанного процесса возникали неодинаковые эффекты для экономик разных стран. Увеличение накопления и перемещения спекулятивного капитала спровоцировало череду финансовых потрясений. Финансовые кризисы в Азии (1997–1998 годы), в России (1998 год), глобальный финансовый кризис (2008–2009 годы) наглядно продемонстрировали разрушающие воздействия открытых потоков капитала на национальные экономики стран².

В 2015 году заявлены Цели устойчивого развития Организации Объединенных Наций, которые переориентировали экономический рост в устойчивый³. Но данный процесс не вызвал изменений в международной финансовой архитектуре, а лишь перераспределил финансовый капитал и создал новые направления для инвестирования. Быстро растущий финансовой сектор под воздействием развития цифровых технологий и появления криптовалют продолжает наращивать макроэкономическую нестабильность. Новые трактовки глобализации⁴ не дают четкого понимания решения проблемы.

Выход Великобритании из Евросоюза показал сложности создания единого валютно-финансового пространства и достижения социально-экономического сближения государств с разным уровнем развития. Новый экономический кризис 2020–2021 годов, вызванный локдаунами из-за распространения COVID-19, и растущая угроза прорыва финансового пузыря, основанного на господстве доллара и частично евро⁵, вновь заставляют задуматься о значении национальной экономической политики, в том числе в

¹ Williamson, J. What Washington means by policy reform / J. Williamson // *Latin American adjustment: How much has happened.* – 1990. – Vol. 1. – P. 90–120.

² Хасбулатов, Р. И. Закат рыночного фундаментализма. Теории, политика, конфликты : монография / Р. И. Хасбулатов : В 4 т. – Т. 3. – М. : Русайнс, 2015. – 288 с.

³ Цели в области устойчивого развития // ООН: [сайт]. – 2015. – URL: <https://www.un.org/sustainabledevelopment/ru/sustainable-development-goals/> (дата обращения: 21.04.2022).

⁴ Klaus Schwab. COVID-19: The Great Reset / K. Schwab, T. Malleret. – Forum Publishing, 2020.

⁵ Авдокушин, Е. Ф. Формирование и развитие новой экономики: пандемия COVID-19 и активное использование финансовых технологий / Е. Ф. Авдокушин // *Наука и искусство управления / Вестник Института экономики, управления и права Российского государственного гуманитарного университета.* – 2020. – № 1-2. – С. 163–177.

сфере регулирования потоков международного капитала, как гаранта защиты от внешних шоков. Введение коллективным Западом беспрецедентных санкций против России, прежде всего в области валютно-финансовых услуг, повышает актуальность исследуемой проблематики.

В связи с многообразием стран, входящих в группу развивающихся, представляется разумным ограничиться изучением в указанном выше контексте шести стран: Аргентины, Бразилии, Китая, Индии, Индонезии и Турции. Все выбранные страны входят в состав G-20; Бразилия, Индия и Китай – в состав БРИКС. Эти страны отличаются геополитическим весом, значительным масштабом экономик, которые демонстрируют высокие темпы роста; обладают демографическим, ресурсным и торговым потенциалом; включены в процесс глобализации посредством проведения политики финансовой либерализации, в том числе с целью привлечения иностранного капитала.

Изучив конкретику политики финансовой либерализации в этих развивающихся странах, можно будет не только выявить специфику влияния потоков трансграничного капитала на состояние их национальных экономик, но и определить необходимые корректировки мер по сглаживанию негативных эффектов от внешних шоков в условиях финансовой открытости. Таким образом, значимость достижения макроэкономической стабильности развивающихся стран, необходимость регулирования перемещения трансграничного финансового капитала для смягчения последствий участившихся финансовых кризисов и для стабилизации валютных курсов определяют актуальность темы исследования.

Степень разработанности научной проблемы. Теоретические исследования, связанные с финансовой либерализацией, представлены в работах доклассического периода (Р. Кантиллон, Д. Хьюм, Ж.Ф. Мелон, Ф. Дютот и др.), французской исторической школы (А. Курнот, Г. Суберкасо), классической школы (А. Смит, Дж.С. Милль), марксистов (Н.И. Бухарин, В.И. Ленин, К. Маркс, Ф. Энгельс и др.), раннего неоклассического течения (А. Маршалл), монетаристов (М. Фридман), неолиберального (Р.Я. Маккиннон, Ф. Хайек, И. Фишер, М. Обстфельд и др.), кейнсианского (Дж.М. Кейнс), некейнсианского (Дж. Тобин, Дж. Стиглиц), посткейнсианского течений (П. Девидсон, Дж. Харкерт, Р. Стюарт), а также в работах Международного валютного фонда.

Эмпирические исследования по влиянию открытости потоков капитала на состояние экономик стран представлены в работах следующих ученых: Т. Кунидэ, К. Окада, А. Край, С.Б. Гамра, С. Цин, Т.Б. Пепинский, Р. Ленсинк, Дж.Д. Остри, Р.Я. Маккиннон, К. Форбс и др.

Значительный вклад в статистический учет процесса финансовой либерализации внесли М. Шиндлер, П.Р. Лейн, Дж.М. Милези-Ферретти, М.Д. Чин, Х. Ито, Д. Куинн, специалисты МВФ.

Среди российских исследователей, занимавшихся данной проблематикой, можно отметить таких авторов, как Е.Ф. Авдокушин, М.В. Жариков, В.Ю. Катасонов, Л.С. Кабир, Л.Н. Красавина, В.С. Кузнецов, А.В. Навой,

А.В. Островский, С.Н. Сильвестров, Д.В. Смыслов, Р.И. Хасбулатов, Л.С. Худякова, И.А. Яковлев.

В работах Дж. Стиглица, П. Девидсона, Д.В. Смыслова, Р.И. Хасбулатова и ряда других зарубежных и российских ученых изложена аргументированная критика в отношении политики финансовой либерализации. Однако вопросы, касающиеся последствий дерегулирования потоков капитала, по-прежнему остаются не вполне раскрытыми, в том числе в части систематизации теоретических аспектов по экономическим школам, а также комплексного исследования влияния финансовой либерализации на экономическое состояние конкретных стран с разным уровнем социально-экономического развития. Кроме этого, слабо раскрыта проблематика цифровизации финансового сектора как фактора, усиливающего международную финансовую интеграцию.

Цель и задачи исследования. Цель исследования состоит в том, чтобы на основе комплексного анализа процессов финансовой либерализации дать количественную и качественную оценку влияния финансовой либерализации на экономики ряда развивающихся стран и сформулировать предложения по укреплению их макроэкономической стабильности.

Для достижения указанной цели необходимо решение следующих *задач*:

- провести анализ основных экономических течений и концепций финансовой либерализации;
- обобщить опыт проведения политики финансовой либерализации в развивающихся странах в контексте страновой специфики макроэкономического регулирования;
- оценить с использованием эконометрической модели воздействие финансовой либерализации на макроэкономическое состояние шести развивающихся стран;
- оценить влияние нового финансового кризиса 2020–2021 годов на внешний финансовый сектор изучаемых развивающихся стран в условиях финансовой открытости;
- разработать предложения, направленные на снижение рисков финансовой либерализации и улучшение экономической ситуации в развивающихся странах.

Объект исследования: трансформация экономических систем в развивающихся странах под влиянием процесса финансовой либерализации.

Предметом исследования является оценка влияния либерализации трансграничных финансовых потоков капитала на национальные экономики развивающихся стран: Аргентины, Бразилии, Китая, Индии, Индонезии и Турции.

Гипотеза диссертационного исследования формулируется следующим образом: проведение полномасштабной политики финансовой либерализации в развивающихся странах увеличивает риски возникновения финансово-экономических кризисов, оттока капитала, волатильности национальной валюты, роста внешней задолженности и создает условия для перехода национальной промышленности в собственность иностранных инвесторов.

Соответствие содержания диссертации паспорту научной специальности. Диссертация соответствует требованиям паспорта специальности Высшей аттестационной комиссии при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации по специальности 5.2.5. Мировая экономика по следующим пунктам: 4. Интернационализация и глобализация экономических процессов; 8. Международное движение капитала. Международные инвестиции.

Теоретические и методологические основы диссертационного исследования. Теоретической основой исследования стали научные труды российских и зарубежных ученых в рамках экономических течений, макроэкономических и эмпирических исследований, рассматривающих взаимосвязь между процессами финансовой либерализации, экономической ситуацией в мире и состоянием национальных экономик стран, в том числе развивающихся.

При проведении диссертационного исследования использовались методы общенаучного познания, такие как абстрактно-логический, исторический, сравнение, систематизация и группировка теорий и фактов. Для выявления взаимосвязи между финансовой открытостью и отдельными показателями макроэкономического состояния стран применялись статистические и эконометрические методы. В качестве статистических инструментов использовались методы группировки, анализа рядов динамики, табличное и графическое представление данных. Эконометрическое моделирование осуществлялось с помощью структурной векторной авторегрессии. Практическая реализация данных инструментов осуществлялась в программных пакетах EViews и Microsoft Excel.

Хронологические рамки диссертационного исследования охватывают период с 1990 по 2021 год, так как в этот период развивающиеся страны реализуют рекомендации Вашингтонского консенсуса, ослабляют государственное регулирование трансграничных потоков капитала, отпускают в «свободное плавание» курс национальных валют, осуществляют приватизацию и интернационализацию банковского сектора.

Информационная база включает достоверные статистические данные официальных специализированных электронных ресурсов (Chinn-Ito website) и международных организаций (Международного валютного фонда, Организации экономического сотрудничества и развития, Всемирного банка и Банка международных расчетов), аналитические отчеты (Организации Объединенных Наций, Международного валютного фонда, Банка международных расчетов и Азиатского банка развития), обзоры и доклады научно-исследовательских организаций (National Bureau of Economic Research, Asian Development Bank Institute).

Научная новизна диссертационного исследования состоит в том, что на основе комплексного исследования процессов и эффектов финансовой либерализации в изучаемой группе развивающихся стран выявлена их дифференциация в зависимости от степени финансовой открытости и участия государства в поддержании макроэкономической стабильности, разработаны

предложения по совершенствованию регулирования трансграничных потоков капитала с целью обеспечения экономического развития и защиты национальных интересов стран с развивающимися экономиками.

На защиту выносятся следующие основные результаты, содержащие научную новизну и полученные лично автором.

1. Произведена группировка ведущих экономических течений (доклассическое, классическое, неоклассическое, монетарное, неолиберальное, кейнсианское, некейнсианское, посткейнсианское, марксистское течения) и концепций финансовой либерализации по критерию регулирования/дерегулирования трансграничных потоков капитала. Это позволило конкретизировать дихотомию теоретических подходов к изучаемому явлению в контексте эволюции международной валютной системы; определить сильные и слабые стороны политики финансовой либерализации; сформулировать концептуальные обоснования рисков дерегулирования трансграничных финансовых потоков для развивающихся стран.

2. На основе сравнительного анализа опыта проведения политики финансовой либерализации в развивающихся странах и основных элементов их макроэкономического регулирования выявлены существенные страновые различия в масштабах и эффектах дерегулирования внешних финансовых потоков, в корректировках политики со стороны финансовых регуляторов. Это позволило вычлнить три варианта комбинации политики макроэкономической стабилизации, финансовой открытости и интеграции в конкретных развивающихся странах. На примере Китая, Бразилии, Индии и Индонезии установлено, что страны, проводящие сильную экономическую политику, смогли значительно уменьшить риски от процесса финансовой либерализации. Китай, который сохраняет низкий уровень финансовой открытости и высокий уровень государственного регулирования в экономике, смог получить положительные эффекты от управляемой (частичной) финансовой либерализации. Напротив, наиболее дерегулированные экономики Турции и в особенности Аргентины испытали преимущественно негативные воздействия от процесса финансовой либерализации.

3. На основе построенной и апробированной эконометрической модели Structural vector autoregressive (далее – SVAR) выявлено, что при прочих равных условиях в долгосрочной перспективе финансовая либерализация оказывает преимущественно негативное воздействие на основные показатели состояния экономик развивающихся стран: реальный валовой внутренний продукт, реальный эффективный обменный курс и индекс потребительских цен. Доказано, что риски стран зависят не только от процессов финансовой либерализации, но и от адекватной национальной экономической политики государства.

4. Проведено статистическое исследование влияния нового финансово-экономического кризиса 2020–2021 годов на внешний финансовый сектор экономик развивающихся стран в условиях финансовой открытости, что позволило сформулировать основные отличительные признаки данного экономического кризиса и определить его возможные последствия для

национальных экономик этих стран. В частности, установлено, что новый экономический кризис вызвал не только рекордное за последние 20 лет снижение объемов производства и товарообмена, но и деформировал финансовые трансграничные потоки капитала рассматриваемых стран, оказав негативное воздействие на их платежный баланс, внешний долг, международные резервы и национальную валюту.

5. На основе изучения позитивного опыта развивающихся стран по снижению негативных последствий финансовой либерализации разработаны предложения по улучшению финансово-экономической ситуации в развивающихся странах, в том числе: согласование политики финансовой либерализации с целями социально-экономического развития страны; частичное ограничение международных потоков капитала и использование инструментов стабилизации курса национальной валюты; проведение политики стимулирования спроса внутри страны; создание институциональной среды для привлечения продуктивных долгосрочных прямых инвестиций и ряд других предложений.

Теоретическая значимость работы. Предложена авторская методика оценки эффектов воздействия финансовой либерализации на макроэкономическое состояние развивающихся стран в условиях перманентных финансовых кризисов. На базе использования теоретических и эмпирических методов доказан тезис о том, что финансовая либерализация создает минимальные отрицательные эффекты в странах с сильной государственной экономической политикой.

Практическая значимость работы. Результаты диссертационной работы могут быть использованы органами государственной власти развивающихся стран для корректировок их политики регулирования перемещения трансграничного капитала с целью обеспечения макроэкономической стабильности.

Материалы исследования могут быть использованы в учебном процессе высших учебных заведений экономической направленности, в том числе в рамках дисциплин «Экономика зарубежных стран», «Мировая экономика», «Международные финансы», «Глобальные проблемы мировой экономики».

Методика исследования была использована ФГБУ «Научно-исследовательский финансовый институт Министерства финансов Российской Федерации» при оценке регулирования движения капитала и либерализации счета капитала стран «каспийской пятерки». Результаты данного анализа включены отдельным подразделом в отчет о научно-исследовательской работе на тему: «Экономико-правовой анализ перспектив развития Прикаспийского сотрудничества» (2020 год).

Апробация результатов исследования. Отдельные положения диссертационного исследования были представлены на научно-практических конференциях: «Конкурентные преимущества азиатских ТНК И ТНБ» (2019 г., г. Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова), XXXVII Международная научно-практическая конференция «Современная экономика: актуальные вопросы, достижения и инновации» (2020 г., г. Пенза, МЦНС «Наука и Просвещение»),

молодежные круглые столы «Основные тренды современного международного предпринимательства и мировой экономики» (2021 г., г. Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова), «Основные тренды современного международного предпринимательства и мировой экономики» (2022 г., г. Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова), «Большое Евразийское партнерство: стратегия и тактика» (2022 г., г. Москва, РЭУ имени Г.В. Плеханова).

Публикации. Основные положения диссертационного исследования отражены в 20 научных публикациях общим объемом 17,25 печ. л., из них авторские – 14,84 печ. л., в том числе 12 публикаций общим объемом 14,39 печ. л. (авторских – 12,04 печ. л.) размещены в рецензируемых научных изданиях из перечня, рекомендованного Высшей аттестационной комиссией при Министерстве науки и высшего образования Российской Федерации. Из них одна статья общим объемом 1,86 печ. л. (авторские – 1,86 печ. л.) опубликована в рецензируемом журнале, который не соответствует научной специальности диссертации, но статья имеет непосредственное отношение к теме исследования.

Структура и объем работы. Диссертационная работа состоит из введения, трех глав, заключения, списка использованной литературы, включающего 307 наименований, пяти приложений. Работа изложена на 193 страницах (без учета приложений) и содержит 12 таблиц и 31 рисунок.

II. ОСНОВНЫЕ РЕЗУЛЬТАТЫ ИССЛЕДОВАНИЯ, ВЫНОСИМЫЕ НА ЗАЩИТУ

1. Произведена группировка ведущих экономических течений (доклассическое, классическое, неоклассическое, монетарное, неолиберальное, кейнсианское, некейнсианское, посткейнсианское, марксистское течения) и концепций финансовой либерализации по критерию регулирования/дерегулирования трансграничных потоков капитала. Это позволило конкретизировать дихотомию теоретических подходов к изучаемому явлению в контексте эволюции международной валютной системы; определить сильные и слабые стороны политики финансовой либерализации; сформулировать концептуальные обоснования рисков дерегулирования трансграничных финансовых потоков для развивающихся стран.

Противоречивость теоретических обоснований необходимости государственного регулирования/дерегулирования международных потоков капитала во многом обусловлена эволюцией международной валютной системы и этапами становления мировой экономики в целом, экономической и политической обстановкой в конкретные периоды времени, а также рамками экономических течений мейнстрима.

Исторически неоднозначное осмысление процессов финансовой либерализации отражено в таблице 1.

Таблица 1 – Группировка экономических течений и концепций финансовой либерализации

Экономические течения	Концепции финансовой либерализации	Авторы концепций
<i>«За» снятие мер регулирования потоков финансового капитала</i>		
Французская либеральная школа (середина XVIII века)	Государственное участие в регулировании валютного рынка бесполезно, за исключением получения государственных иностранных займов при отрицательном платежном балансе или осуществлении валютных интервенций	Р. Кантиллон, Д. Хьюм, Ж.Ф. Мелон, Ф. Дютот
Классическое экономическое течение (середина XVIII века – середина XIX века)	Либерализация потоков капитала необходима для свободной торговли и инвестирования. Рынок капитала (в том числе валютный рынок) – это саморегулирующаяся система, государство не должно вмешиваться в ее работу (Laissez-faire)	А. Смит, Дж. С. Милль
Неоклассическое экономическое течение (20-е годы XX века)	Либерализация счета капитала приводит к более эффективному перераспределению ресурсов между странами, так как рынок – эффективная саморегулирующаяся система	А. Маршалл
Неолиберализм (70–90-е годы XX века)	Дополняют аргументы неоклассической и монетарной теорий. Финансовая либерализация сокращает издержки на экономику, повышает финансовую дисциплину, диверсифицирует риски, способствует привлечению прямых иностранных инвестиций и экономическому росту	Р.Я. Маккиннон, Ф. Хайек, И. Фишер, М. Обстфельд и др.
Монетаризм (70-е годы XX века)	Дефицита платежного баланса можно избежать в трех случаях: повысив гибкость цен и зарплат, установив регулирование движения капитала и товаров, приняв режим свободного плавающего курса национальной валюты. Но для достижения макроэкономического равновесия необходимо проведение финансовой либерализации	М. Фридман
Институциональная точка зрения МВФ (2012 год)	Финансовая либерализация требует определенного уровня финансового и институционального развития	МВФ
<i>«Против» снятия мер регулирования потоков финансового капитала</i>		
Кейнсианство (50-е годы XX века)	Либерализация счета операций с капиталом не дает возможности провести противочиклическую денежно-кредитную политику, а следовательно, блокирует борьбу с безработицей	Дж.М. Кейнс
Неокейнсианство (конец 70-х годов XX века)	Главной причиной дестабилизации экономик стран в условиях глобальной нестабильности является открытость краткосрочных потоков капитала	Дж. Тобин, Дж. Стиглиц

Экономические течения	Концепции финансовой либерализации	Авторы концепций
Посткейнсианство (конец 90-х годов)	Положительные и отрицательные эффекты влияния политики финансовой либерализации на финансовую стабильность зависят от состояния внутренних источников финансирования (то есть необходимо обеспечение внутренней макроэкономической стабильности). Либерализация не увеличивает доступ к долгосрочным источникам финансирования и может привести к волатильности потоков капитала	П. Девидсон, Дж.К. Харкорт, Р. Стюарт и др.
Французская историческая школа (середина XVIII века)	Отвергается эффективность саморегулирующегося механизма валютного рынка	А. Курнот, Г. Суберкасо
Марксизм (XIX век)	Капиталистическая модель экономики характеризуется спекулятивными операциями и макроэкономической неустойчивостью. В условиях полной мобильности потоков капитала страны вовлекаются в финансово-экономический кризис, начавшийся хотя бы в одной из стран, имеющих тесные экономические связи. Интернационализация капитала способствует развитию экспорта сырья и сельскохозяйственной продукции, торговли, но при этом наступает деградация других отраслей, особенно в развивающихся странах	Н.И. Бухарин, В.И. Ленин, К. Маркс, Ф. Энгельс и др.

Источник: составлено автором.

На основе анализа теоретических концепций финансовой либерализации автор вычленил ряд положений, актуальных в современных условиях глобальной финансовой нестабильности. В частности:

1) непосредственное государственное регулирование потоков капитала рассматривается некоторыми экономическими школами в качестве инструмента сглаживания воздействия внешних экономических шоков: *кейнсианство* (регулирование потоков капитала для проведения антициклической политики); *неокейнсианство* (ограничение краткосрочных потоков как одна из причин возникновения и передачи внешних шоков);

2) ряд экономических школ рассматривает внутреннее экономическое и институциональное состояние как фактор противодействия внешним шокам в условиях финансовой открытости: *посткейнсианство* (финансовая либерализация не может рассматриваться как отдельный инструмент экономической политики, так как ее успех зависит от внутренней макроэкономической стабильности); *институциональная точка зрения МВФ* (успех финансовой либерализации определяется финансовым и институциональным уровнями развития);

3) *марксизм* отмечает важность поддержания низкого уровня интеграции в мировую финансовую систему как главного источника внешних шоков.

Установлено, что в теоретических концепциях основной акцент сделан на изучении регулирования операций по счету движения капитала платежного баланса, внутреннего экономического и институционального состояния стран. Однако понятие финансовой либерализации значительно шире и предполагает исследование последствий снятия ограничений с внутреннего финансового сектора страны и переход к режиму свободного плавающего курса национальной валюты. Такой подход определил логику исследования автора: изучение регулирования трансграничных потоков капитала, национального обменного курса и анализ основных элементов внутренней экономической политики, которые в совокупности определяют характер влияния финансовой глобализации на экономики развивающихся стран.

2. На основе сравнительного анализа опыта проведения государственной политики финансовой либерализации в ряде крупных развивающихся стран выявлены существенные страновые различия в масштабах и эффектах дерегулирования внешних финансовых потоков, что позволило вычлнить три варианта комбинации политики финансовой открытости и состояния трансграничных потоков капитала конкретных стран.

В ходе диссертационного исследования проанализирован опыт развивающихся стран (Аргентины, Бразилии, Индии, Индонезии, Китая и Турции) по осуществлению государственной политики финансовой либерализации. В частности, проведен межстрановой сравнительный анализ индекса финансовой открытости (индекс КАOPEN¹) как показателя государственных мер и индекса международной финансовой интеграции² как индикатора степени интеграции в мировую финансовую систему. Выявлены страновые расхождения в проведении политики финансовой либерализации, ее гибкость в зависимости от экономической ситуации в стране и общая тенденция на ужесточение мер (кроме Аргентины и Турции).

В частности, в 2015–2019 годах наиболее высокий индекс КАOPEN был характерен для Аргентины, что отразилось на высокой волатильности ее внешнего финансового сектора. Выявлено, что во всех изучаемых странах политика снятия финансовых ограничений сопровождалась ростом трансграничных потоков капитала. Однако его структура существенно различается по странам. Так, в Китае значителен приток продуктивных прямых иностранных инвестиций (около 57 % в общей структуре чистых потоков трансграничного капитала, за исключением международных резервов за 1990–2019 годы), тогда как для Аргентины характерно движение краткосрочного

¹ Индекс де-юре финансовой открытости (The Chinn-Ito Index, КАOPEN) рассчитывается в диапазоне значений от 0 (полностью финансово закрытая страна) до 100 % (полностью финансово открытая страна), который охватывает следующие инструменты финансовой либерализации: множественность валютных курсов, продажа экспортной выручки, ограничения на счете текущих операций и счете капитала.

² Индекс международной финансовой интеграции (Lane Milesi-Ferretti, 2003) рассчитывается как отношение суммы иностранных активов и обязательств к ВВП, выраженное в процентах. Чем больше значение индекса, тем больше интеграция страны в мировую финансовую систему.

спекулятивного капитала (потоки портфельных и прочих инвестиций составили 41 % и 32 % в общей структуре чистых потоков трансграничного капитала, за исключением международных резервов соответственно за 1990–2019 годы).

Подтверждена прямая зависимость между установленным государством режимом валютного курса национальной валюты и его волатильностью.

Выявлены основные спровоцированные политикой дерегулирования отрицательные и положительные эффекты во внешнем финансовом секторе изучаемых экономик (таблица 2).

Таблица 2 – Эффекты политики финансовой либерализации

Эффекты	Аргентина	Бразилия	Индия	Индонезия	Китай	Турция
<i>Положительные эффекты</i>						
Высокая доля прямых иностранных инвестиций в общей структуре чистых потоков трансграничного капитала за исключением международных резервов (более 30 %)	–	+	+	+	+	–
Рост чистого притока ПИИ при увеличении финансовой открытости	–	+	–	–	+	–
<i>Отрицательные эффекты</i>						
Рост волатильности краткосрочных финансовых потоков	+	+	+	+	+	+
Чистый отток финансового капитала	+	+	–	+	+	+
Наращивание международных резервов	+	+	+	+	+	+
Девальвация национальной валюты в кризисные периоды	+	+	+	+	–	+
Примечание – «+» есть эффект, «–» нет эффекта.						

Источник: составлено автором.

Исходя из показателей степени финансовой интеграции и открытости, проводимой внутренней экономической политики и достигнутых успехов экономического развития, сформулировано как минимум три варианта комбинации политики финансовой либерализации и фактического состояния трансграничных потоков капитала изучаемых стран.

Первый вариант представляет опыт Китая, который сохраняет низкий уровень финансовой открытости и высокий уровень государственного регулирования в экономике (высокая доля продукции государственных предприятий и банков в ВВП, проведение экспансионистской налогово-бюджетной политики, поддержание курса национальной валюты). Как результат, мировые экономические кризисы не оказывают существенного воздействия на финансовый сектор экономики, а система валютного

регулируемая совместно с антициклической политикой позволяет нивелировать негативные эффекты. Управляемая (частичная) финансовая либерализация оказала сильное положительное влияние в части притока продуктивных прямых иностранных инвестиций, в особенности в высокотехнологичные сектора экономики.

Второй вариант представляют практики Бразилии, Индии и Индонезии, которые имеют относительно низкий уровень финансовой открытости или тренд на ее снижение из-за чувствительности экономики к внешним шокам. При этом Бразилия отличается высоким значением индекса финансовой интеграции. Государственное вмешательство в экономику этих трех стран в целом ниже, чем в Китае. Однако отмечена высокая роль государства в банковской сфере, в проведении антициклической политики, в обеспечении стабильности курса национальной валюты по отношению к доллару США. Выявлено возникновение целого ряда финансовых кризисов, спровоцированных финансовой открытостью, но последствия от них были сглажены антициклической политикой или снижением уровня финансовой открытости. Финансовая либерализация способствовала притоку прямых иностранных инвестиций в промышленность, в том числе в обрабатывающую.

Аргентина и Турция (при всех различиях) представляют третий вариант. Для этих стран характерен высокий уровень финансовой открытости и высокий индекс финансовой интеграции. Уровень государственного участия в финансовом секторе экономики относительно низкий: банковский сектор в основном принадлежит частному сектору, в том числе иностранному капиталу; проводится политика бюджетной консолидации; отмечен отказ от поддержания стабильности национальной валюты; проведена политика широкомасштабной приватизации. В данных странах выявлено возникновение целого ряда финансовых кризисов, которые провоцируются не только внешними финансовыми шоками, но и другими факторами. Прямые иностранные инвестиции направлены преимущественно в добывающую промышленность и сектор услуг.

3. На основе построенной и апробированной эконометрической модели Structural vector autoregressive (далее – SVAR) выявлено, что при прочих равных условиях в долгосрочной перспективе финансовая либерализация оказывает преимущественно негативное воздействие на основные макроэкономические показатели состояния экономик развивающихся стран: реальный валовой внутренний продукт, реальный эффективный обменный курс и индекс потребительских цен.

Структурная векторная авторегрессионная модель (Structural vector autoregressive, SVAR) широко используется для исследования причинно-следственных связей в макроэкономике, в том числе применяется для оценки влияния политики финансовой либерализации на макроэкономические

показатели стран¹. В используемой эконометрической модели финансовую либерализацию можно рассматривать в качестве структурного шока² (шок финансовой либерализации), который генерируется индексом международной финансовой интеграции, то есть это воздействие, обусловленное не только политикой по регулированию потоков капитала, но и эффективностью данной политики и решениями, принимаемыми на международном финансовом рынке.

Модель SVAR позволяет выявить, в каких странах шок финансовой либерализации наиболее значим с точки зрения его влияния на макроэкономические показатели, и характеризует качество влияния (положительное/отрицательное) этого фактора.

Результаты расчета представлены в виде накопленных импульсных откликов, которые показывают характер влияния шоков финансовой либерализации на эндогенные переменные (в таблице 3 задан стрелками), и средних значений декомпозиции дисперсии эндогенных переменных за 5 лет, обусловленных шоками финансовой либерализации (в таблице 3 значения указаны в скобках).

Таблица 3 – Объединенные результаты оценки модели SVAR по влиянию шоков финансовой либерализации на эндогенные переменные развивающихся стран, %

Страны	РВПП	РЭОК	ИПЦ
Аргентина	↓ (32,33)	↓ (6,80)	↑ (14,63)
Бразилия	↓ (11,18)	↓ (49,03)	– (10,82)
Индонезия	↓ (30,09)	↓ (33,18)	↓ (20,29)
Индия	↑ (3,29)	– (2,93)	↓ (4,13)
Китай	↑ (51,53)	↑ (18,97)	– (5,03)
Турция	↓ (16,32)	↑ (10,52)	↓ (52,00)

П р и м е ч а н и е – ↑ – положительное влияние; ↓ – отрицательное влияние; «–» – нейтральное влияние (значимость долгосрочного влияния не установлена на уровне значимости 5 %); реальный валовой внутренний продукт (РВПП), реальный эффективный обменный курс (РЭОК) и индекс потребительских цен (ИПЦ)

Источник: составлено и рассчитано автором.

Выявлено, что при прочих равных условиях шок финансовой либерализации оказывает в основном отрицательное (иногда нейтральное)

¹ Если в классических эконометрических моделях оценивается влияние независимых переменных на зависимую переменную, то модель SVAR оценивает влияние структурных шоков на эндогенные переменные. В модели SVAR рассматриваются нарушения макроэкономического равновесия, установленного включенными в данную модель эндогенными переменными, под воздействием структурных шоков, которые порождены государственной политикой в разные периоды времени.

² Структурный шок – единичное экзогенное воздействие на систему одновременных уравнений (то есть на макроэкономическую модель с заданной структурой). Структурные шоки не коррелируют между собой и с макроэкономической точки зрения подразумевают под собой непредвиденную реакцию экономики на какую-либо политику, что проявляется в вариации макроэкономических показателей.

воздействие на изменение значений реального ВВП, реального эффективного обменного курса и индекса потребительских цен изучаемых стран. И только Китай смог извлечь наибольшие преимущества и не получить отрицательных эффектов от процесса финансовой либерализации. Так, более половины вариации показателя реального ВВП Китая (51,53 %) объясняется шоком финансовой либерализации, то есть другие структурные шоки (шок предложения, валютный и монетарный шоки) менее значимы (на них приходится 48,47 % оставшейся вариации ВВП). Это указывает на высокую зависимость реального ВВП Китая от международного движения капитала. Однако Китай смог извлечь из этого пользу для своей экономики. Стрелка «вверх» означает, что наблюдается рост ВВП при увеличении финансовой интеграции. Напротив, вариации значений РЭОК и ИПЦ Китая мало зависят или практически не зависят от структурного шока финансовой либерализации, а в большей мере объясняются внутренними шоками. Следовательно, национальный валютный курс и инфляция в большей мере определяются национальной политикой Китая.

4. Проведено статистическое исследование влияния нового финансово-экономического кризиса 2020–2021 годов на внешний финансовый сектор экономик изучаемых развивающихся стран в условиях финансовой открытости, что позволило определить специфические особенности данного экономического кризиса и дифференцировать его последствия для разных национальных экономик.

В диссертации при изучении финансовой либерализации основное внимание уделяется кризисным периодам, так как они ярко показывают сильные и слабые стороны данного процесса. При этом финансово-экономический кризис 2020–2021 годов, обусловленный мерами противодействия пандемии COVID-19, является новой областью научного изучения. В ходе авторского исследования были выявлены следующие особенности этого кризиса.

Во-первых, наблюдается падение производства, в том числе в рассматриваемых развивающихся странах. При этом глубина падения темпов прироста ВВП превышает значения 2008–2009 годов для всех изучаемых стран. Взрывной рост этого показателя в 2021 году (рисунок 1) превысил в несколько раз допандемийный уровень. «Отскок» темпов прироста ВВП наиболее значим в 2020 году: в Аргентине, Бразилии, Индии и Индонезии наблюдались отрицательные значения данного показателя, а в Китае данное значение снизилось практически в 3 раза.

Во-вторых, в 2019–2021 годах (в отличие от кризиса 2008–2009 годов) происходило не сокращение, а существенный рост объемов перемещения трансграничного капитала. Были достигнуты максимальные за 1990–2021 годы значения индекса международной финансовой интеграции: хотя в 2021 году и наблюдается падение значения данного индекса из-за роста ВВП, но объемы финансовых потоков при этом только возрастают (рисунок 2). Это может стать фактором продолжения кризиса, его новой фазой в ближайшем будущем.

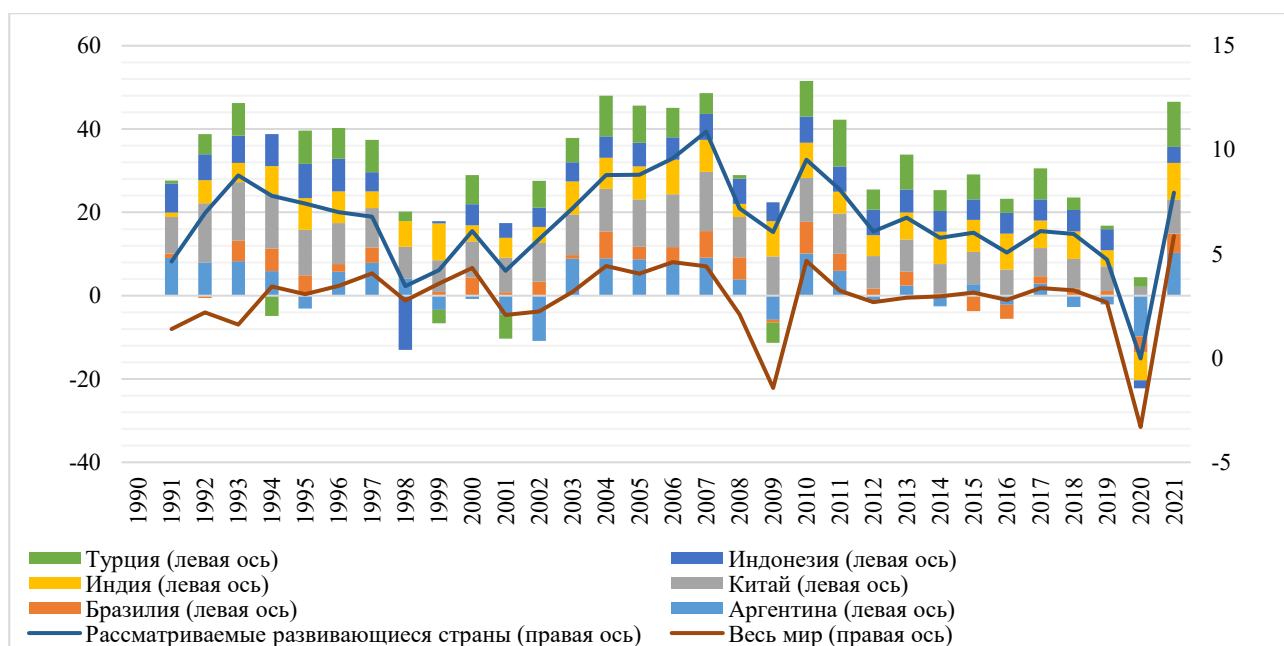


Рисунок 1 – Темпы прироста реального ВВП за 1990–2021 годы,
% к предыдущему году

Источник: составлено по данным Всемирного Банка.

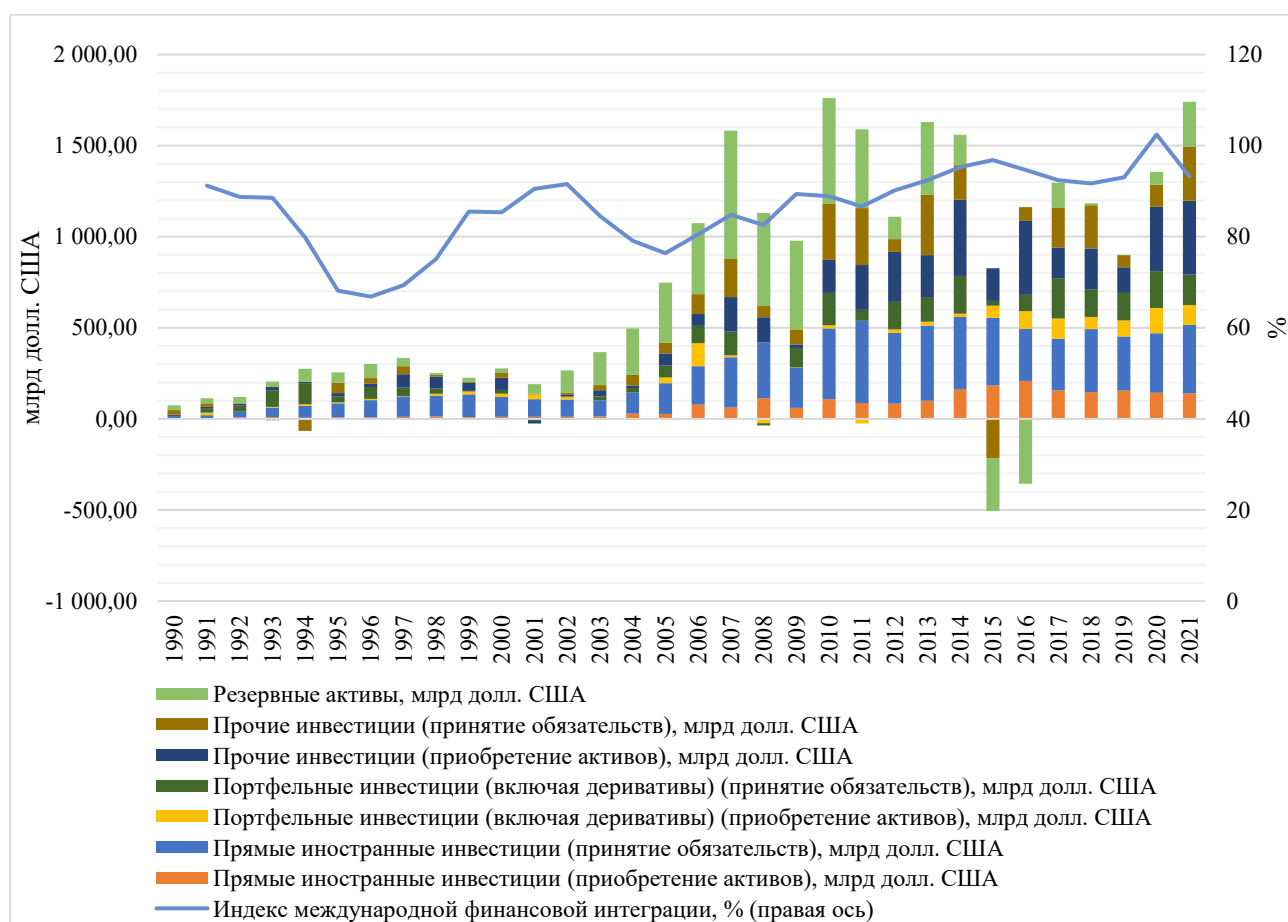


Рисунок 2 – Динамика и структура совокупных потоков капитала шести
рассматриваемых развивающихся стран за 1990–2021 годы

Источник: составлено по данным Всемирного Банка и МВФ.

Выявлено, что исследуемая шестерка стран имеет разную структуру внешнего финансового сектора, однако в среднем высок объем притока прямых иностранных инвестиций и оттока прочих инвестиций.

К факторам разбалансировки мировой финансовой системы можно отнести беспрецедентные санкции против России; повышение процентных ставок из-за высокой инфляции Федеральной резервной системой¹ и Европейским центральным банком²; проблемы в финансовом секторе Китая, что связано с заморозкой банковских счетов в 2022 году банками центральной провинции Хэнань и массовыми волнениями в ответ на это³.

Определены наиболее характерные для отдельных стран изменения в их внешнем финансовом секторе: повышение волатильности потоков капитала (Аргентина, Бразилия, Китай и Турция); динамика международной инвестиционной позиции в большей мере обусловлена краткосрочными потоками капитала (Аргентина, Индия и Китай); девальвация и рост волатильности национальной валюты (Аргентина, Бразилия, Индия и Турция); увеличение внешней задолженности государственным и частным секторами (Китай, Индонезия и Турция). В целом рост международной финансовой интеграции оказался наиболее разрушительным для состояния экономик Аргентины, Бразилии и Турции.

5. На основе изучения позитивного опыта развивающихся стран по снижению нежелательных последствий финансовой либерализации разработаны предложения по улучшению финансово-экономической ситуации в развивающихся странах. Отмечено, что конкретизация предложений зависит от ситуации в конкретной стране.

На основе изучения финансовой либерализации в рассмотренных странах сформулирован ряд предложений по улучшению их экономической ситуации (таблица 4).

Указанные общие предложения необходимо использовать в зависимости от конкретной экономической обстановки в стране. Например, для Аргентины и Турции прежде всего необходимы меры по сдерживанию оттоков капитала и стабилизации макроэкономической ситуации в стране. Бразилии, Индии и Индонезии необходимы меры, связанные со сдерживанием краткосрочных потоков капитала и с укреплением позиции государства в экономике страны. Китаю стоит сохранить выбранный экономический курс по ограничению финансовой интеграции в мировую финансовую систему и сократить объемы международных резервов.

¹ ФРС США подняла ставку до 2,25–2,5 % годовых. Как отреагируют рынки // РБК: [сайт]. – 2022. – URL: <https://quote.rbc.ru/news/article/62e10b1d9a794736135ef914> (дата обращения: 29.07.2022).

² ЕЦБ поднял процентную ставку впервые за 11 лет // РБК: [сайт]. – 2022. – URL: <https://www.rbc.ru/finances/21/07/2022/62d944be9a7947e1b3406382> (дата обращения: 29.07.2022).

³ Protest in China over frozen bank accounts ends in violence // Guardian: [сайт]. – 2022. – URL: <https://www.theguardian.com/world/2022/jul/11/china-violent-clashes-at-protest-over-frozen-rural-bank-accounts> (дата обращения: 24.07.2022).

Таблица 4 – Общие предложения по улучшению экономической ситуации для развивающихся стран

Достигаемая цель	Предложения
Комплексное экономическое развитие развивающихся стран	Формирование национальной стратегии экономического развития страны, увязанной с политикой регулируемой финансовой либерализации
Предотвращение оттоков капитала из развивающихся стран	Разрешить вывоз капитала при условии частичного его вложения во вторичный сектор экономики; полный запрет может негативно сказаться на инвестиционной привлекательности страны. При этом соотношение между вывозимым капиталом и капиталом, направляемым на развитие, может меняться в зависимости от конкретных макроэкономических условий
	Проведение политики стимулирования спроса: увеличение социальных выплат, зарплат бюджетникам, проведение различных инвестиционных проектов с участием государства, налоговая оптимизация
Улучшение условий для привлечения иностранных инвестиций	Создание благоприятной институциональной среды, свободных экономических зон и внедрение специализированных инвестиционных контрактов с участием государства, направленных на привлечение продуктивных прямых иностранных инвестиций в наукоемкие отрасли
Обеспечение стабильности национальной финансовой системы	Внедрение специализированного налога с прогрессивной ставкой, которая будет зависеть от срока нахождения инвестиций в стране (подобный механизм «escaje» применялся в Чили)
	Внедрение механизма точечных валютных интервенций (т. е. использование режимов двойного валютного курса)
	Расширение государственного участия в экономической деятельности, в том числе в банковской, отказ от значительных накоплений международных резервов, внедрение методов стратегического планирования в ключевых секторах экономики
	Создание регионального механизма по защите финансовых рынков от внешних шоков на примере Чингмайской инициативы

Источник: составлено автором.

В заключении приведены основные выводы и рекомендации по теме диссертации. В частности, подтверждена гипотеза, что широкомасштабная финансовая либерализация рассматриваемых стран в долгосрочной перспективе увеличивает их финансово-экономические риски, разрушает макроэкономическую устойчивость.

Подчеркивается объективность процесса финансовой либерализации на настоящем этапе экономического развития мировой экономики, вовлеченность развивающихся стран в этот процесс, неодинаковые качество и масштабы финансовой открытости изучаемых стран. Для компенсации возникающих дисбалансов необходимо проведение гибкой политики частичной финансовой либерализации при значительном уровне государственного участия в экономике и соответствующем уровне институционального развития (например, опыт Китая). Эффект от реализации универсальных рекомендаций

носит ограниченный характер в связи с разнообразием и динамичностью страновых ситуаций.

III. СПИСОК РАБОТ, В КОТОРЫХ ОПУБЛИКОВАНЫ ОСНОВНЫЕ ПОЛОЖЕНИЯ ДИССЕРТАЦИИ

Статьи в рецензируемых научных изданиях

1. Раков, И. Д. Влияние нового экономического кризиса на внешний финансовый сектор экономик развивающихся стран в условиях финансовой открытости / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Экономика и предпринимательство. – 2022. – № 9 (146). – С. 141–147. – ISSN 1999-2300. – 0,88 печ. л.
2. Раков, И. Д. Либерализация счета движения капитала в Чили / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Экономика: теория и практика. – 2022. – № 1 (65). – С. 58–64. – ISSN 2224-042X. – 0,81 печ. л.
3. Раков, И. Д. Анализ финансовой либерализации в Индонезии: подход SVAR / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Russian Journal of Economics and Law = Российский журнал экономики и права. – 2021. – Т. 15. – № 4. – С. 686–701. – ISSN 2782-2923. – 1,86 печ. л.
4. Раков, И. Д. Финансовая либерализация в Мексике: этапы, механизмы, последствия / С. В. Иванова, И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Экономика и предпринимательство. – 2021. – № 8 (133). – С. 289–293. – ISSN 1999-2300. – 0,63 печ. л. – 0,32 авт. печ. л.
5. Раков, И. Д. Особенности финансовой либерализации стран «каспийской пятерки» / И. Д. Раков. – Текст : электронный // Экономические отношения. – 2020. – Т. 10. – № 4. – С. 1229–1250. – ISSN 2587-8921 – URL: <https://www.elibrary.ru/item.asp?id=44491647> (дата обращения: 31.10.2022). – Режим доступа: Науч. электрон. б-ка eLIBRARY.RU для зарегистр. пользователей. – 1,49 печ. л.
6. Раков, И. Д. Особенности применения эконометрического моделирования при исследовании финансовой либерализации / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Азимут научных исследований: экономика и управление. – 2019. – Т. 8. – № 4 (29). – С. 325–329. – ISSN 2309-1762. – 0,58 печ. л.
7. Раков, И. Д. Теоретические концепции финансовой либерализации / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Финансы и кредит. – 2019. – Т. 25. – № 8 (788). – С. 1933–1948. – ISSN 2071-4688. – 2,00 печ. л.
8. Раков, И. Д. Валютная либерализация и ее влияние на экономику России / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Экономика и предпринимательство. – 2016. – № 10-1 (75-1). – С. 1090–1098. – ISSN 1999-

2300. – 1,13 печ. л.

9. Раков, И. Д. Исторические этапы процесса финансовой либерализации и теоретические подходы к ее оценке / Т. Р. Урумов, И. Д. Раков – Текст : непосредственный // Финансы и кредит. – 2016. – № 2 (674). – С. 46–56. – ISSN 2071-4688. – 1,38 печ. л. – 0,69 авт. печ. л.

10. Раков, И. Д. Процесс финансовой либерализации в малых открытых экономиках / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Финансовая аналитика: проблемы и решения. – 2016. – № 4 (286). – С. 2–15. – ISSN 2073-4484. – 1,75 печ. л.

11. Раков, И. Д. Финансовая интеграция стран АСЕАН+3 / Т. Р. Урумов, И. Д. Раков – Текст : непосредственный // Экономика и предпринимательство. – 2016. – № 10-3 (75-3). – С. 126–129. – ISSN 1999-2300. – 0,50 печ. л. – 0,25 авт. печ. л.

12. Раков, И. Д. Преимущества и угрозы режима плавающего валютного курса / Л. С. Кабир, И. А. Яковлев, С. П. Савинский, С. И. Никулина, И. Д. Раков. – Текст: непосредственный // Национальные интересы: приоритеты и безопасность. – 2015. – № 41 (326). – С. 2–12. – ISSN 2073-2872. – 1,38 печ. л. – 0,28 авт. печ. л.

Другие издания

13. Раков, И. Д. Валютные ограничения в России и их влияние на ЕАЭС / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Большое Евразийское партнерство: стратегия и тактика : сб. науч. ст. – Москва : РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2022. – С. 99–102. – ISBN 978-5-7307-1954-5. – 0,23 печ. л.

14. Раков, И. Д. Новый экономический кризис в развивающихся странах: причины и влияние на трансграничное перемещение финансового капитала / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Большое Евразийское партнерство: стратегия и тактика : сб. науч. ст. – Москва : РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2022. – С. 176–179. – ISBN 978-5-7307-1954-5. – 0,23 печ. л.

15. Раков, И. Д. Основные противоречия политики финансовой либерализации в новых индустриальных странах / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Азиатский мир в новых реалиях трансграничья : сб. науч. ст. – Москва : РЭУ им. Г.В. Плеханова, 2021. – С. 244–248. – ISBN 978-5-7307-1822-7. – 0,29 печ. л.

16. Раков, И. Д. Модель структурной векторной авторегрессии (svar) оценки влияния валютной либерализации на экономику России / О. А. Хохлова, И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Многомерный статистический анализ, эконометрика и моделирование реальных процессов : труды X-й Междунар. школы-семинара. – Москва : ЦЭМИ РАН, 2020. – С.145–146. – ISBN 978-5-8211-0786-2. – 0,13 печ. л. – 0,07 авт. печ. л.

17. Раков, И. Д. Финансовая интеграция в странах АСЕАН: успехи и противоречия / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Современная экономика: актуальные вопросы, достижения и инновации : сб. ст. XXXVII Междунар. науч.-практ. конф. – Пенза: Наука и просвещение, 2020. – С. 86–90. – ISBN 978-5-00159-622-6. – 0,29 печ. л.

18. Раков, И. Д. Аспекты функционирования банковской системы Китая / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Китай в мировой экономике и международном бизнесе : сб. науч. ст. – Москва : РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2019. – С. 111–116. – ISBN 978-5-7307-1608-7. – 0,35 печ. л.

19. Раков, И. Д. Валютная либерализация в ЮАР: опыт и последствия / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Мегатренды глобальной экономики и международного предпринимательства : сб. ст. Междунар. науч.-практической конф. – Москва : РЭУ им. Г. В. Плеханова, 2018. – С. 240–243. – ISBN 978-5-7307-1337-6. – 0,29 печ. л.

20. Раков, И. Д. Трансформация экономической политики Исландии и мобильность капитала / И. Д. Раков. – Текст : непосредственный // Вестник Российского экономического университета имени Г. В. Плеханова. Вступление. Путь в науку. – 2018. – № 2 (22). – С. 43–54. – ISSN 2226-6860 – 1,05 печ. л.