

УДК 333.9

ОСОБЕННОСТИ ДЕТЕРМИНИРОВАНИЯ ФИНАНСОВОГО ПРОТЕКЦИОНИЗМА В ЭПОХУ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ

Барсемян А. Г., Друзин Р. В., Науменко Р. В.

Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского, Симферополь, Российская Федерация

E-mail: druzinrv@gmail.com

В условиях отсутствия в академических работах консенсуса в определении единого термина сформулировано комплексное определение финансового протекционизма и выявлены специализированные базы его анализа в условиях глобализации, что формирует теоретико-методологическое ядро дальнейших исследований международных финансовых потоков. В статье представлена трансформация экономического протекционизма, предусматривающая в неявной форме вовлечение финансовых ограничений, снижающих темпы мирового экономического роста.

Ключевые слова: финансовый протекционизм, финансовый кризис, движение капитала.

ВВЕДЕНИЕ

Международные экономические отношения современности отражают неразрешимое противостояние концепций либерализма и протекционизма, обострение которого вызвано несогласованностью действий и разнонаправленностью интересов основных акторов глобальной экономики. На смену углублению многосторонних экономических отношений, путем создания новых форм международных отношений приходит фрагментация мирохозяйственных связей, вследствие чего возрастает роль регионального и двустороннего сотрудничества. Все это предопределяет образование новых векторов экономического развития государств и расширение центров притяжения экономической силы в рамках мировой экономической системы.

Реализация подобных макроэкономических задач предусматривает существование сбалансированной системы экономических отношений, в основе которой находится финансовая сфера как универсальный регулятор баланса экономических систем. Наличие данного экономического сектора создает условия для привлечения финансовых ресурсов, регулирования интеграционных процессов и стимулирования развития внешнеэкономических отношений, посредством активизации инвестиционной и финансовой деятельности.

Финансовый кризис 2008–2009 гг. показал несовершенство глобальной финансовой системы, отразив неэффективность МВФ в статусе института регулирования мировых валютно-финансовых отношений. На пути к реформированию действующего положения дел государства сталкиваются со сложностями в процессах экономической дипломатии и консолидации политик экономических полюсов. Следовательно, ориентируясь на устойчивое развитие собственных экономик и усиление внешнеэкономического сектора, все больше стран прибегают к применению протекционистских мер, в том числе в финансовой сфере, называемых в комплексе финансовым протекционизмом.

Поскольку данная область исследования является относительно молодой в экономической науке, существуют некоторые расхождения в понимании финансового протекционизма и применении эффективной методики практической оценки. Одним из

наиболее успешных инструментов эмпирического детерминирования экономических процессов является гравитационное уравнение, позволяющее оценить масштаб взаимосвязей, как правило, во внешнеторговой сфере. Финансовые факторы являются малоизученными в контексте применения спецификации гравитационной модели, а исследования, посвященные роли финансового протекционизма в данных процессах, вовсе отсутствуют.

Целью данной работы является выявление теоретических основ воздействия финансовых ограничений на экономическое взаимодействие стран и эмпирическая оценка указанного процесса при помощи гравитационного подхода.

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ ПОДХОДЫ К ПОНИМАНИЮ ФИНАНСОВОГО ПРОТЕКЦИОНИЗМА

Финансовый кризис 2008–2009 гг. вызвал всплеск разносторонних барьеров во внешнеэкономической политике стран, среди которых ключевое место отводилось не столько торговой сфере, как финансовой. Чрезмерная открытость некоторых секторов, в частности прямого иностранного инвестирования и внешнего кредитования [1], вызвала активизацию протекционистских настроений, что привело к формированию нового направления экономических исследований – финансовый протекционизм.

Лауреат Нобелевской премии М. Спенс и Р. Доббс определяли финансовый протекционизм как процесс накопления капитала странами с целью ускорения восстановления посткризисной экономики. Указанный процесс характеризуется дефицитом предложения на мировом рынке капитала, что, по их мнению, замедляет конъюнктуру глобальной финансовой системы и приводит к последствиям, сравнимым с валютными войнами [2].

К. Галагер выступал с критикой подобных суждений, утверждая, что контроль движения капитала со стороны государства не относится к категории протекционизма, а является политикой коррекции, направленной на повышение эффективности функционирования глобального рынка капитала [3].

Исследование «The side effects of national financial sector policies: framing the debate on financial protectionism», выполненное группой зарубежных ученых под эгидой ЕЦБ, показало некорректность обоснования финансовой политики государства в кризисные периоды с точки зрения протекционизма. По мнению авторов, к финансовому протекционизму относятся действия страны, направленные на предоставление конкурентных преимуществ отечественным отраслям за счет иностранных конкурентов. В то время как многие государства не имели подобных намерений в посткризисный период, несмотря на негативные последствия для финансовой открытости [4].

А. Роуз и Т. Виладек в работе «Financial protectionism? First evidence» (2013) эмпирически доказали воздействие финансового протекционизма на банковский сектор. Авторы отталкивались от формулировки «национальных изменений в займовом поведении банков как результат частной интервенции, что приводит к тому, что отечественные банки кредитуют иностранных субъектов меньше или по большим процентам» [5].

В 2014 году Маганов В. В. охарактеризовал финансовый протекционизм как «целенаправленную политику государства по созданию собственной финансовой инфраструктуры, законодательства и приоритетов развития финансовой системы» [6]. В качестве основной цели подобных действий, по мнению автора, является стремление страны к финансовому суверенитету [6]. В своих суждениях Маганов В. В. отталкивается от императивов развития глобальной финансовой системы В. М. Шавшукова, который утверждал, что финансовый протекционизм является проявлением финансовой и экономической безопасности государств. Данная политика является альтернативным вариантом регулирования системы глобальных финансов, созданным в противовес существующей системе международных организаций [7].

Таким образом, обобщая все вышесказанное, финансовый протекционизм – это:

1. Политика государства в финансовой сфере, учитывающая состояние финансовой системы, направленная на устойчивое развитие экономики и защиту от внешних шоков в условиях обеспечения экономической и финансовой безопасности.
2. Комплекс финансовых мероприятий, обеспечивающий конкурентные преимущества национальным субъектам в ущерб иностранным.

ОСОБЕННОСТИ ФИНАНСОВОГО ПРОТЕКЦИОНИЗМА В ЭПОХУ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ

Основной особенностью финансового протекционизма является его скрытый характер. Членство практически всех мировых держав в Международном валютном фонде обязывает к выполнению основной задачи организации, а именно «обеспечение стабильности международной валютно-финансовой системы, системы обменных курсов и международных расчетов, которая позволяет странам (и их гражданам) вести операции друг с другом» [8]. Наличие антилиберализационной политики стран противоречит базовым устоям организации, что ставит под угрозу благоприятное положение государств в сложившейся международной системе.

В результате одним из главных затруднений экономических исследований данного направления является проблема измерения уровня финансовых ограничений. Факт финансового протекционизма может быть зафиксирован только после того, как, при прочих равных соблюдены все условия антизарубежной политики государства, противоречащей сложившимся устоям международного права. Поэтому одним из наиболее актуальных вопросов в отечественной и зарубежной литературе является подбор методик и прокси-переменных, позволяющих выявить индикаторы и спрогнозировать последствия указанных действий.

Среди существующих исследований по определению признаков и последствий финансового протекционизма преобладает анализ поведенческих реакций предприятий на соответствующие ограничительные действия. Наиболее развитым направлением подобных исследований является оценка эластичности деятельности предприятия в сложившихся финансовых условиях. При данном подходе, по мнению С. Фазари, Р. Хуббарда, Б. Петерсона, ключевым индикатором финансового протекционизма является чувствительность инвестиций. Авторы утверждают, что выплата компаниями дивидендов наиболее полно отражает финансовые ограничения, с которыми они

сталкиваются, и наоборот. Соответственно, недостаток средств для инвестирования проектов может быть компенсирован сокращением дивидендных выплат [9].

Еще одним фактором, отражающим степень воздействия финансового протекционизма, является денежный поток компании. Чувствительность инвестиций к денежному потоку выше у финансово ограниченных компаний, поскольку они не имеют свободного доступа к источникам внешнего финансирования и вынуждены использовать часть нераспределенной прибыли для инвестирования [9]. Эмпирически указанный индикатор был подтвержден С. Бондом, А. Хеффлером, Дж. Темплом, которые отметили высокий денежный поток в рыночно ориентированных экономиках [10]. С. Бадури, в свою очередь, показал, что компании, которые имеют высокую долю материальных активов, в меньшей степени зависимы от доступности внешнего финансирования [11]. Следовательно, снижение выплат дивидендов с целью нивелирования дефицита иностранного инвестиционного потока показывает уровень финансового протекционизма в стране.

Несомненно, при оценке финансового протекционизма необходимо также учитывать возраст компании. Молодые компании сталкиваются с дополнительными трудностями в процессе привлечения дополнительного финансирования [12]. В то время как компании, находящиеся в стадии зрелости, имеют значительно менее рисковое положение [12]. Следовательно, зрелые компании менее подвержены финансовым ограничениям в сравнении с растущими, что говорит о дополнительных условиях выборки при проведении экономического анализа.

Кроме того, в качестве детерминантов финансовых ограничений использовались размер компании, финансовый рычаг компании, коэффициент покрытия процентов, связь компании с банками или принадлежность к холдинговой структуре, отрасль функционирования компании, страна функционирования компании [13].

Однако идентификация финансового протекционизма на уровне предприятий является недостаточно достоверным показателем государственной политики. Разнообразие исходных факторов отраслей, регионов и территориальных законодательств определяет частный характер эмпирических выводов, что говорит об узконаправленности подобных моделей и невозможности учета их в макроэкономическом анализе. Хотя механизмы финансового протекционизма влияют непосредственно на конкретные отрасли и компании, являющиеся конечными бенефициарами выгод или убытков от подобной деятельности, но их совокупных эффект необходимо учитывать на уровне внешнеэкономических макропоказателей. В масштабах стран целесообразно использовать инструмент, позволяющий анализировать широкий спектр межгосударственных взаимосвязей, что предопределяет его комплексный, специализированный характер.

ВЫВОДЫ

Таким образом, зарождаясь в финансовом секторе, современный протекционизм распространяет свое влияние на другие сферы национальной экономики, непременно затрагивая интересы иностранных стейкхолдеров. Обеспечивая свой финансовый суверенитет в контексте экономической безопасности, страны ведут современный

экономический миропорядок к кризису ограниченного движения капиталов, что обуславливает замедление темпов роста глобальной экономики.

Явления финансового протекционизма свойственны, как правило, центрам экономической силы, что предопределяет нарастание противоречий в глобальной экономической дипломатии и усугубление разбалансированности мировой хозяйственной системы. Таким образом, нивелирование явлений, связанных с применением финансовых ограничений в условиях сохранения основ экономической безопасности, для стран является первостепенной задачей, требующей решения. Учитывая антиглобализационные тенденции регионализации международных экономических отношений в условиях кризиса глобальной экономической системы целесообразно более детальное исследование двух- и многосторонних отношений, сосредоточенных вокруг центров притяжения экономических ресурсов, образующих обособленную систему мирохозяйственных связей.

Исследование выполнено в рамках поддержанного федеральным государственным автономным образовательным учреждением высшего образования «Крымский федеральный университет имени В. И. Вернадского» гранта № ВГ 24/2017

Список литературы

1. Bussière M., Pérez-Barreiro E., Straub R., Taglioni D. Protectionist responses to the crisis – global trends and implications // ECB Occasional Paper, № 110. 2010. – 55 p.
2. Dobbs R., Spence M. The era of cheap capital draws to a close [Электронный ресурс]. URL: <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/the-era-of-cheap-capital-draws-to-a-close>
3. Gallagher K. The myth of financial protectionism: the new (and old) economics of capital controls // Working papers of Political Economy Research Institute. 2012. № 278. P.26.
4. Beck R., Beirne J., Paternò F., Peeters J., Ramos-Tallada J., Rebillard C., Reinhardt D., Weissenseel L., Wörz J. The side effects of national financial sector policies: framing the debate on financial protectionism // Occasional ECB Paper Series. № 166. 2015. 42 p.
5. Rose A. K., Wieladek T. Financial Protectionism? First Evidence // The Journal of Finance. № 69. 2014. P. 1–30.
6. Маганов В. В. Национальные сбережения как парадигма финансового протекционизма // Сборник научных трудов по итогам международной научно-практической конференции «Перспективы развития экономики и менеджмента». 2014. С. 104–107.
7. Шавшуков В. М. Посткризисные императивы развития глобальной финансовой системы // Вестник СПбГУ. 2012. № 2. С. 33–40.
8. Официальный сайт Международного валютного фонда [Электронный ресурс]. URL: <https://www.imf.org/>
9. Fazzari S., Hubbard R., Petersen B. Financing constraints and corporate investment // NBER working paper № 2387. 1987. 61 p.
10. Bond S., Hoeffler A., Temple G. GMM estimations of empirical growth models // The review of economic studies. 2001. P. 197–222.
11. Bhaduri S. Investment, financial constraints and financial liberalization: some stylized facts from a developing economy // Journal of Asian economics. 2005. P. 704–718.
12. Blumberg B., Letterie W. Business starters and credit rationing // Small business economics. 2008. P. 187–200.
13. Черкасова В. А., Теплова О. Ю. Исследование влияния факторов финансовых ограничений на инвестиционные решения компаний на развивающихся рынках капитала // Корпоративные финансы. 2013. № 2. С. 4–19.

Статья поступила в редакцию 26.11.2018