

## 10.6. МИРОВЫЕ ФИНАНСОВЫЕ ЦЕНТРЫ В ПОСТКРИЗИСНЫЙ ПЕРИОД

Кравец П.О., аспирант Государственного университета – Высшей школы экономики;  
Дуэль И.В., инвестиционный консультант  
Инвестбанк «Открытие»

В работе рассмотрены теоретические аспекты функционирования и основные особенности мировых финансовых центров, большое внимание уделено изучению влияния глобализации на их инфраструктуру, а также последствия мирового финансового кризиса. В настоящее время усилилась международная конкуренция в области создания условий для концентрации финансовых операций и продвижения отдельных городов в качестве финансовых центров, их создание стало одним из элементов экономической политики большинства государств. Как показывает опыт, для конкуренции на международном рынке финансовых услуг необходима тщательно продуманная политика государства и бизнеса, направленная на смягчение барьеров для притока иностранного капитала, создание наиболее комфортных условий для жизни и работы людей.

### ОТЛИЧИТЕЛЬНЫЕ ПРИЗНАКИ МЕЖДУНАРОДНОГО ФИНАНСОВОГО ЦЕНТРА

Переход к меньшей централизации финансовой активности стал одним из ключевых трендов для мировой финансовой системы на протяжении последних десятилетий. Появилось достаточно большое количество региональных финансовых центров, которые стали ключевыми звеньями на местном уровне. Для финансового центра обычно характерны как функция перераспределения сбережений и инвестиций частных лиц к потребителям капитала, так и посредничество в процессе финансовых операций между отдельными контрагентами [21]. Специфические функции международных расчетов и кредитования обычно проводятся в централизованном месте, которое зачастую выступает аналогичной площадкой для межрегиональных расчетов. Таким образом, одним из признаков финансового центра является его посредническая функция в области перераспределения капитала. Например, международный финансовый центр осуществляет большой объем специализированных операций, выступая в качестве клиринговой организации для различных юрисдикций. Закономерно, что такие операции могут проводить лишь финансовые институты – банки, брокеры, управляющие компании и другие организации, чья деятельность непосредственно связана с движением денежных средств и ценных бумаг.

Понятие финансового центра можно рассматривать с позиций географического месторасположения и наличия представительств и филиалов международных банков и других финансовых посредников. Региональные финансовые центры сочетают в себе не только удобное месторасположение, но и в некоторой степени служат проводниками услуг глобальных финансовых центров для локальных потребителей путем сосредоточения филиалов международных финансовых институтов на одном территориальном участке. Глобальным банкам и международным фондам намного проще открыть подразделение в одном из региональных финансовых центров, нежели пытаться работать с клиентами данного региона напрямую через свой основной офис в Нью-Йорке или Лондоне.

В последней четверти XX в. – начале XXI в. наметилась тенденция к усилению концентрации финансовых операций в рамках международных и региональных финансовых центров. Некоторые из них являются традиционными финансовыми центрами, другие – относительно молодыми. Так, в Германии ведущие позиции занимает Франкфурт-на-Майне, во Франции Лион уступает позиции Парижу, в Австралии Мельбурн – Сиднею. Большинство ведущих центров добиваются статуса мирового или регионального финансового центра, концентрируя непропорционально большую долю международных операций. Например, в Нью-Йорке сосредоточено более 2/3 всех активов иностранных банков, действующих в США.

Мировые финансовые центры (МФЦ) функционируют как международный рыночный механизм, который служит средством управления мировыми финансовыми потоками. Это центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные и финансовые операции, сделки с ценными бумагами и деривативами.

Международная активность в базовом виде предполагает заключение сделки между несколькими юрисдикциями. Например, сделка по купле-продаже иностранной валюты между ипотечным банком в Мельбурне и розничным банком в Сингапуре признается международной. Данная сделка не обязательно должна проводиться в глобальных финансовых центрах, однако благодаря их высокой критической массе и ликвидности ипотечный банк, скорее всего, будет искать контрагента по сделке в Лондоне или Нью-Йорке, рассчитывая на меньшую стоимость транзакции. С другой стороны, существующие отношения могут предполагать прямой контакт между двумя контрагентами, но для этого требуется наличие случая, при котором два банка из Мельбурна и Сингапура уже установили контакт и заключали сделки ранее. Чуть более сложные сделки с большим количеством участников повышают требования к инфраструктуре, в которой все участники понимают правила регулирования, клиринга и уже имеют установленные отношения. В таких сделках проявляется одна из функций глобального финансового центра, выражающаяся в посредничестве между региональными участниками (так называемого «хаба» – от англ. hub).

Подобное посредничество глобальных финансовых центров, в котором региональные участники выступают в качестве сторон в сделках, не единственная форма организации сделок. Ипотечный банк в Мельбурне может свободно совершать сделки на региональном уровне в Сиднее, пользуясь преимуществами данного регионального финансового центра, однако при переходе к международным сделкам ему в любом случае потребуются посредничество Лондона или Нью-Йорка. В качестве альтернативы ипотечный банк в Сиднее может обратиться к услугам инвестиционного банка, который проведет сделки при участии контрагентов со стороны Лондона или Нью-Йорка.

В то время как финансовые операции получают все большее распространение, в настоящее время всего несколько центров обладают достаточными ресурсами для их обработки. Ведущими из них являются Лондон и Нью-Йорк с большим количеством как инфраструктурных, так и кадровых ресурсов. По всей видимости, на долю этих центров в обозримом будущем будет

приходиться основной объем операций с наиболее сложными финансовыми инструментами.

Понятие международного финансового центра охватывает достаточно широкий круг характеристик, присущих определенному населенному пункту вне зависимости от его юрисдикции. Прежде всего, МФЦ – это высокая концентрация разнообразных международных финансовых организаций в одном месте. Например, такой город, как Гамильтон на Бермудах, может выступать международным финансовым центром для рынка перестрахования. Также Сидней выступает ведущим финансовым центром Австралии, однако едва ли может быть назван глобальным финансовым центром. Указанные экономические, правовые и организационные факторы ограничивают круг национальных рынков, которые выполняют международные операции. В результате конкуренции сложились мировые финансовые центры: Нью-Йорк, Лондон, Гонконг, Сингапур и др. Они выступают как центры сосредоточения банков и специализированных кредитно-финансовых институтов, осуществляющих международные валютные, кредитные, финансовые операции, сделки с ценными бумагами, золотом и т.д.

Региональный финансовый центр может рассматриваться как форма функционирования национального финансового рынка в качестве элемента глобального рынка капитала. Отличительными особенностями, присущими в той или иной степени каждому МФЦ, являются:

- наличие высококвалифицированных кадров, способных эффективно работать в финансовом секторе;
- широкий спектр финансовых инструментов;
- широкий круг инвесторов;
- наличие развитой кредитной системы;
- наличие эффективной и технологичной биржи;
- развитая либеральная система налогообложения в части операций с финансовыми инструментами, деятельности компаний финансового сектора;
- финансовая открытость, открывающая доступ иностранным заемщикам на национальный фондовый рынок;
- развитая правовая система с четкой защитой прав собственности и эффективным регулированием;
- независимая судебная система;
- заметная роль страны в мировой экономике;
- устойчивое экономическое положение страны, стабильная валюта, обеспечивающая доверие иностранных инвесторов;
- наличие эффективной инфраструктуры;
- выгодное географическое положение.

Международный финансовый рынок может рассматриваться как интегрированная рыночная система с очень сильными связями между различными секторами. Эти связи проявляются в способности банков и других участников перемещать денежные средства из одного валютного сектора в другой посредством обменных операций. Дополнительные связующие каналы соединяют местные денежные рынки с рынком евровалют. Благодаря этому заемщики и кредиторы пользуются большей гибкостью и свободой, принимая участие в операциях международного денежного рынка по более реальной цене.

Интересные особенности финансовых центров были выделены уже более 40 лет назад в работе Ч. Кайндлбергера, определившего его в качестве центра, осуществляющего совокупность обменных и ценностных функций, близких к деньгам [21]. Тем самым общество получает преимущество, работая с конкретным центром вместо разрозненных локаций. Продолжая эту мысль, можно отметить схожие закономерности в эволюции

денег и финансовых центров. Деньги как мера стоимости не смогут существовать в разрозненном мире, лишённым затрат на информационные и транзакционные издержки. Схожим образом, контрагенты осуществляют финансовые транзакции в финансовом центре вместо широкой сети региональных рынков с целью экономии на стоимости транзакций и информации [17].



Рис. 1. Наиболее важные факторы в деятельности финансового сектора [24]

Точная характеристика международного финансового центра была бы невозможна без определения ключевых факторов, определяющих облик современного финансового центра. Подавляющий объем операций МФЦ приходится на финансы, что создает определенные специфические требования как к месту их осуществления, так и квалификации сотрудников. В отчете, посвященном исследованию конкурентоспособности финансового сектора США, проведенном специалистами McKinsey, выявлены несколько основополагающих критериев, влияющих на выбор локации для центрального офиса менеджерами ведущих транснациональных корпораций. На рис. 1 представлены наиболее важные критерии для ведения бизнеса в финансовом секторе экономики.

Как показывает исследование City of London Corporation, облик современного финансового центра формируют несколько конкурентных факторов, установленных в ходе предварительного анализа на протяжении 2003-2005 гг. Эти факторы сгруппированы в пять основных секторов и изложены в порядке их значимости для успешного функционирования МФЦ.

### 1. Персонал

Подразумевает под собой доступность высококвалифицированного персонала, гибкость рынка труда, уровня бизнес-образования и степени развития человеческого капитала. Человеческий капитал – отдельный и самый важный фактор в конкурентоспособности любого финансового центра. Роль человеческого фактора в индустрии финансовых услуг сложно переоценить – предложение образованных и опытных сотрудников является критическим для успешного финансового центра. Консультанты McKinsey в о состоянии финансового сектора Нью-Йорка отметили, что высококвалифицированный персонал является главной и

неотъемлемой частью финансового центра. В ряде исследований приводится сравнительный анализ количества ведущих магистерских программ делового администрирования (MBA), лидером в которых традиционно являются Великобритания (Лондон, Оксфорд) и США (Гарвард, Уортон, Стэнфорд, Йель и др.).

## **2. Деловая среда**

Фактор покрывает область законодательства, налоговой политики, уровня коррупции, экономических свобод и легкости в ведении бизнеса. Правовое регулирование – ключевой компонент фактора деловой среды, наиболее часто упоминаемый респондентами в качестве определяющего между конкурентоспособностью Лондона и Нью-Йорка.

## **3. Доступ к рынкам**

Покрывает степень развития финансового рынка, секьюритизации, объемов торгов и совокупного объема рынка акций и облигаций. Учитывает уровень проникновения финансовых услуг и их востребованности со стороны компаний в данном финансовом центре. Фондовые биржи выступают важным национальным активом, отражая степень конкурентоспособности внутренней экономики и рынков капитала.

## **4. Инфраструктура**

В основном затрагивает стоимость и доступность жилья и офисного пространства, а также включает другие факторы, связанные с инфраструктурой – транспорт, уровень дорожного развития и пр.

## **5. Общая конкурентоспособность**

Охватывает общие факторы конкурентоспособности финансовых центров с точки зрения различных экономических факторов: уровня цен, деловых ожиданий и позиционирования центров в качестве локаций для постоянного проживания.

Финансовый центр функционирует благодаря наличию офисов международных банков и других финансовых институтов в рамках определенных административных границ и в своей деятельности опирается на существующую инфраструктуру. В свою очередь, стабильность финансовой системы также базируется на безопасной и эффективной инфраструктуре. Риск-менеджмент с современными системами клиринга ограничивает возможность распространения негативных последствий в случае неисполнения своих обязательств одним контрагентом по всей финансовой системе.

Существующие МФЦ сталкиваются с растущей конкуренцией, усиливаемой продолжающимся процессом экономической и технологической интеграции финансового мира. Устоявшиеся МФЦ (например, Лондон) вынуждены конкурировать с быстро растущими центрами Азиатского региона, в то время как в отдельных сегментах (исследований по секторам, развитие программного обеспечения) серьезную конкуренцию составляют не только развитые в экономическом плане регионы, но и некоторые развивающиеся страны. Однако, несмотря на растущую международную конкуренцию, некоторые традиционные факторы продолжают играть ключевую роль в определении успеха конкретного МФЦ и экономики. К некоторым из них относятся стабильность политической системы и экономики, уровень корпоративного управления и правовой системы. Другие включают человеческий фактор в форме ком-

петентной, опытной, высокопрофессиональной и мотивированной рабочей силы с высокими этическими стандартами работы.

В процессе развития до международного уровня каждый финансовый центр обычно проходит следующие стадии.

1. Становление местного финансового рынка.
2. Эволюция в региональный финансовый центр.
3. Развитие до уровня международного финансового центра.

Развитие местных финансовых рынков идет параллельно общему экономическому развитию. Для направления внутренних сбережений или иностранного капитала в продуктивные капиталовложения требуется эффективный механизм финансового рынка [7]. Результатом расширения международной торговли и увеличения международных потоков капитала является возрастание потребности обслуживания операций международного капитала. Это требует от многих стран расширения деятельности их финансовых рынков и вовлечения в нее соседних (по региону) стран.

Для того чтобы быть развитым международным центром, способным обслуживать потоки капитала между собой и другими международными, региональными и местными финансовыми рынками, центр должен обладать необходимыми элементами поддержки (инфраструктуры) своих национальных и международных операций. Эти элементы включают в себя устойчивую финансовую систему и институты, обеспечивающие правильное функционирование финансовых рынков. Чтобы создать свой международный финансовый рынок, Лондону потребовалось несколько столетий. Нью-Йорку и Токио на этот процесс потребовалось около ста лет. Однако в последние десятилетия наблюдаются случаи значительно более быстрого формирования и укрепления международных финансовых центров, что становится возможным при проведении целенаправленной и скоординированной государственной политики в этой сфере.

Глобальный финансовый центр можно определить как площадку, на основе которой бизнес осуществляется между организациями из разных стран с использованием широкого спектра финансовых инструментов. До первой мировой войны роль господствующего финансового центра принадлежала Лондону. Это было обусловлено высоким уровнем развития Великобритании, ее широкими торговыми связями с другими странами, относительной устойчивостью фунта стерлингов. Капиталы из разных стран концентрировались на лондонском рынке, который кредитовал значительную долю международной торговли. Средством краткосрочного кредитования внешней торговли служил «стерлинговый вексель», акцептованный в Лондоне. На тот период времени 80% международных расчетов осуществлялись в фунтах стерлингов. После первой мировой войны лидерство на рынке финансовых услуг перешло к США, которые занимали монопольные позиции до 1960-х гг., хотя Лондон продолжал играть важную роль в международных операциях. США первыми начали либерализацию регулирования финансовых рынков с середины 1970-х гг. В 1978-1986 гг. постепенно были отменены ограничения на выплату процентов по депозитным вкладам, введены проценты по вкладам до востребования. В 1984 г. был отменен 30%-ный налог на доход по облигациям, выпущенным в США и принадлежащим нерезидентам. С конца 1981 г. создана свободная банковская зона в США, где

иностранные банки освобождены от американского налогообложения и банковской регламентации. Либерализация деятельности американских банков, их банкротства и концентрация дали толчок развитию финансовых инноваций, секьюритизации.

Страны Европейского союза (ЕС) всегда были заинтересованы в создании собственного финансового центра, однако финансовая интеграция долгое время отставала от интеграции в области промышленности, сельского хозяйства и внешней торговли. В 1990-х гг. страны ЕС активно формировали единое финансовое пространство путем отмены всех валютных ограничений. В соответствии с Маастрихтским договором, вступившим в силу с ноября 1993 г., результатом интеграции стал единый западноевропейский рынок капиталов и финансовых услуг. С введением евро в 1999 г. рынок ЕС стало вторым по масштабу фондовым рынком после США.

В настоящее время функционирует достаточно большое количество финансовых центров, однако к глобальным относятся лишь два из них: Лондон и Нью-Йорк. Процесс формирования глобальных центров занимает продолжительное время. Мировой капитал и финансовая система опираются на глобальные центры, тем самым питая их дальнейшее развитие. По мере притока квалифицированных специалистов появляется спрос на сопутствующие категории: недвижимость, услуги, что дает импульс для развития инфраструктуры города.

В научной литературе отсутствует четкое определение, что же представляет собой глобальный центр. Впервые концепция «глобального города» была разработана в работе американского социолога, профессора социологии Колумбийского университета и Лондонской школы экономики С. Сассен в 1991 г. В соответствии с ее точкой зрения, глобальные центры формируют «виртуальный экономический цикл» и возникают по мере появления следующих предпосылок:

- потребность в контроле формирует города в качестве «командных точек»;
- реализация первой функции влечет спрос на финансовые и деловые услуги, тем самым позволяя городам стать ключевыми центрами для ведущих секторов экономики;
- города становятся площадками для производства и инноваций для упомянутых выше наиболее быстро развивающихся секторов экономики;
- города определяют рынки сбыта для этих секторов.

Анализ доступных исследований и основных закономерностей в развитии финансовых центров позволяет выделить общие черты, присущие крупным международным мегаполисам:

- выступают центрами политической силы, как национальной, так и международной, и объединяют на одной территории правительственные институты;
- выступают центрами национальной и международной торговли;
- имеют развитый финансовый сектор и рынок сопутствующих услуг;
- представляют собой высокую концентрацию деловой активности различных форм;
- объединяют большое количество высокообразованного и квалифицированного персонала;
- выступают крупными центрами потребления;
- являются центрами искусства, литературы и досуга.

С позиций бизнеса и экономики глобальные центры являются продуктами процессов, обслуживающих деловую активность на международном уровне, и отражают процесс перехода развитых экономик от производства

товаров к передаче и управлению информацией. Технологический прогресс, позволивший осуществлять передачу данных на любые расстояния в кратчайшие сроки, лишь ускорил дифференциацию между городами.

Крупным мегаполисам присущи повышенный спрос на квалифицированную рабочую силу в секторе услуг, высокий уровень потребления и культурной дифференциации. Они выступают местами:

- с развитой инфраструктурой в области телекоммуникаций, транспорта, культуры, маркетинга, досуга и информации, которые востребованы корпорациями, конкурирующими друг с другом на глобальном уровне;
- знаниями и креативностью, ведущими к появлению новых услуг и производных продуктов;
- центрами взаимодействия рабочей силы, капитала и информации, которые поддерживают экономические связи между центром и регионами с глобальной экономикой.

Охарактеризовать понятие глобального центра возможно путем анализа отличительных признаков и особенностей крупного мегаполиса. Город привлекает людей высоким уровнем доходов и потребления, возможностями для развлечений и работы. Таким образом, связь между образом жизни и потребностями бизнеса в высококвалифицированных специалистах в крупных мегаполисах достаточно высока.

Другим отличительным признаком глобального города является размер, однако его значение не стоит переоценивать. Как правило, размер административного образования, определяемый количеством населения и ресурсами, зачастую приравнивают к уровню его возможностей и влияния. Примеры отдельных крупных и небольших городов, чье влияние на экономическую и политическую жизнь страны зачастую одинаковы, подчеркивает определенную относительность данного критерия. Влияние города может рассматриваться как продолжение сформировавшихся в нем идей в других регионах и городах, реализующих их. Даже небольшие города могут стать примерами успешных инноваций и управления качеством жизни и работы. Тем не менее, их инфраструктуры будет недостаточно для привлечения большого количества специалистов и бизнеса, – необходимых условий функционирования глобального центра.

## ПОСЛЕДСТВИЯ КРИЗИСА ДЛЯ МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСОВЫХ ЦЕНТРОВ

Мировой финансовый кризис обнажил ряд структурных проблем в современной финансовой системе. Источником развития кризиса послужили обеспеченные ипотечными закладными облигации, стоимость которых стала стремительно снижаться по мере коррекции цен на дома в США. Крах рынка недвижимости в течение года остановил деловую активность в промышленности и секторе услуг США, вызвав шок во всей мировой экономике. Принятые Базельским комитетом по банковскому надзору требования к капиталу банков оказались слишком мягкими, что в совокупности с лишь общим надзором и недостаточно жесткой дисциплиной делает их проциклическими: они стимулируют инвесторов идти на больший риск в моменты экспансии и сворачивать инвестиции в периоды экономического спада.

Доля финансовых активов по отношению к мировому валовому внутреннему продукту (ВВП) за период с 1980 по 2007 г. выросла практически в четыре раза, схожие темпы роста были характерны и для потоков капитала

между странами. Однако падение рынков во 2-й половине 2008 г. прервало сформировавшийся тренд. Совокупный объем финансовых активов снизился на 16 трлн. долл. до 178 трлн. долл., показав самое сильное снижение с момента ведения подобной статистики. Последствия финансового кризиса изменили ключевые силы, которые на протяжении последних 30 лет выступали катализатором роста уровня финансового проникновения (отношения финансовых активов к ВВП). Если прежде значительный вклад в рост глобальных активов вносили развитые страны, то теперь первенство перейдет к рынкам развивающихся стран. На рис. 2 приведено соотношение финансовых активов к ВВП для двух групп стран, обладающих сравнительно низким проникновением финансовых услуг.

Среди наиболее очевидных последствий кризиса мы выделяем следующие:

- снижение потребления и инвестиций в развитых странах и, как следствие, более медленные темпы роста экономик и стоимости финансовых активов;
- для большинства развивающихся стран кризис станет лишь временным препятствием на пути быстрого роста: доля экономик группы **BRIC** и других стран с развивающейся экономикой (N-11 по классификации Goldman Sachs) в мировом ВВП продолжит расти наряду с финансовыми активами.

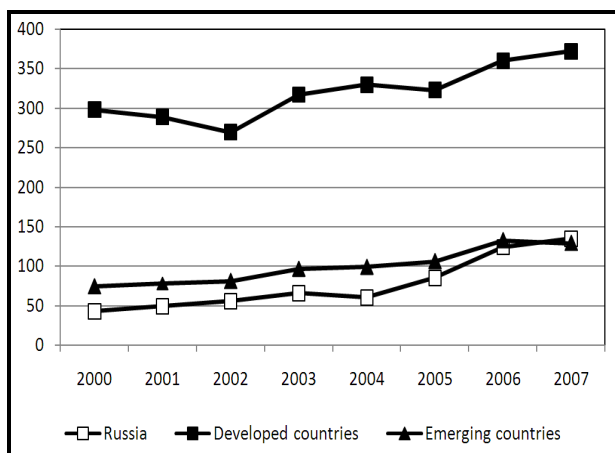


Рис. 2. Отношение финансовых активов к ВВП, %<sup>1</sup>

Сжатие деловой активности и обесценение финансовых активов не могло не затронуть процесс глобализации. Потоки капитала (включающие прямые иностранные инвестиции, портфельные инвестиции в акции и долговые обязательства) снизились на 80% – с 10,5 трлн. долл. в 2007 г. до 1,9 трлн. долл. в 2008 г., вызвав существенный рост волатильности и стоимости капитала в большинстве стран. По сравнительному отношению к ВВП объем международных транзакций упал до уровня 1991 года (McKinsey Global Institute). Более 40% снижения пришлось на межбанковское кредитование, испытавшего существенное падение объемов после коллапса Lehman Brothers.

## РЫНОК ФИНАНСОВЫХ УСЛУГ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Стремительное развитие финансовых услуг и появление все большего количества производных финансовых инструментов потребовали выработки современных ме-

тодов регулирования и подготовки квалифицированных кадров. Финансовая глобализация и ее последствия: стремительное увеличение международных финансовых потоков, рост влияния на национальные экономики внешних факторов, находящихся вне национального контроля, – за последние десятилетия стали достаточно сильным фактором, определяющим развитие мировой экономики. Вместе с углублением финансовой интеграции увеличилось влияние международного капитала на процессы, протекающие в реальном секторе национальных экономик. Вслед за очевидными преимуществами, связанными с привлечением сравнительно дешевых финансовых ресурсов в виде кредитов и инвестиций, интеграция в мировую финансовую систему увеличила риски для стран с развивающейся экономикой. В условиях финансовой глобализации создание конкурентного финансового центра стало одним из главных элементов экономической политики большинства государств. Глобализация послужила предпосылкой быстрого роста региональных центров, взявших на себя функции своеобразных проводников международного капитала на внутренние рынки.

В период с 1998 по 2008 гг. большинство финансовых центров совершили качественный скачок на пути превращения в универсальные рынки финансовых услуг, объединив прежде разрозненные взаиморасчеты в иерархичную и структурированную систему. Глобализация рынков финансовых услуг, сопровождающаяся концентрацией участников и операций, способствует интенсивному росту и консолидации мировых финансовых центров. На долю нескольких городов – Лондона, Нью-Йорка и Токио – приходится более 1/3 мировых титулов собственности, находящейся в управлении институциональных инвесторов, и более половины объема валютных операций.

Формирование современных финансовых центров неразрывно связано с финансовой глобализацией и денационализацией финансовых операций, которые не признают временных и территориальных границ. Предпосылкой для стремительного развития финансового сектора послужил существенный прогресс в области коммуникаций, позволивший перевести любую операцию в электронный импульс, ограниченный лишь скоростью передачи информации. Развитие технологий сняло барьеры для перемещения капитала, который теперь свободно движется в направлении наиболее эффективных рынков по всему миру, тем самым, выводя конкуренцию между международными центрами и государствами на качественно новый уровень. Финансовые рынки, как и международный финансовый сектор в целом, оказались под воздействием структурных сдвигов в мировой экономике. В последнее десятилетие глобализация стала ключевым движущим фактором для развития финансовой системы и мировой экономики в целом.

Общепринятая концепция рассматривает в качестве основного преимущества глобализации увеличение долгосрочного притока капитала из промышленно развитых стран в развивающиеся экономики, которые, как правило, испытывают высокую потребность в капитале, что делает процесс взаимовыгодным. Финансовая глобализация в теории способствует экономическому росту посредством разнообразных факторов, однако достаточного подтверждения этой предпосылке пока не найдено. В целом, такая диспозиция несколько кон-

<sup>1</sup> Источник: IMF, расчеты авторов.

трастирует с финансовой и торговой открытостью, которая по исследованиям многих экономистов действительно оказывает позитивный эффект на темпы экономического роста. В научной практике и среди центральных банков общепринятой считается концепция, согласно которой финансовая глобализация благоприятна для любого государства в том плане, что она дает преимущества в форме минимизации рисков и упрощенного доступа к капиталу. При этом соотношение преимуществ к издержкам будет более выигрышным при наличии сильной внутренней финансовой системы и долгосрочной макроэкономической политики. Существует множество факторов, способных положительно повлиять на становление такой системы:

- устойчивая денежная и фискальная политика;
- высокая степень развития финансовых рынков;
- качественное регулирование и надзор в финансовом секторе;
- прозрачность бизнеса;
- квалифицированное управление и пр.

Необходимо отметить отсутствие обширной доказательственной базы, свидетельствующей о тесном взаимоотношении между финансовой интеграцией и экономическим ростом. Более того, существует предположение, что среди развитых стран волатильность расходов на потребление относительно роста доходов связана с уровнем финансовой интеграции. В теории, доступ к международным рынкам капитала должен сглаживать внутреннее потребление путем снижения присущих отдельным странам рисков. Отсутствие прочной эмпирической базы не означает, что финансовая глобализация не приносит преимуществ, а только ставит экономики перед новыми рисками. Обладая развитой системой финансовых институтов и квалифицированным управлением, развивающиеся страны могут получить значительные преимущества в процессе финансовой интеграции. Документально подтверждено, что средний доход на душу населения в группе более интегрированных стран увеличивается быстрее, нежели в странах, менее интегрированных в международную финансовую систему. Тем не менее, сложно найти однозначное подтверждение влияния глобализации на темпы экономического роста в отдельно взятой экономике. Открытым остается и вопрос, затрагивающий влияние глобализации на инфляционные процессы. Например, процесс глобализации ассоциируется с ускорением экономического роста в ряде развивающихся стран, особенно в Китае и Индии, что вызывает дополнительное давление на цены энергоносителей и других товарных групп [9].

При рассмотрении вопросов, связанных с финансовой глобализацией, следует принимать во внимание фундаментальное различие между глобализацией *de jure* и *de facto*. На практике различие между реальной интеграцией и юридической может быть очень контрастным. Многие страны ввели строгие ограничения по счету капитала на бумаге, но бесполезные на практике. Таким образом, степень их интеграции *de facto* может быть достаточно высока. И напротив, ряд государств открыты для мирового рынка капитала юридически, но на практике почти не участвуют в международных финансовых потоках.

Развитие финансовых и валютных кризисов в ряде развивающихся экономик часто рассматривается как очевидное последствие слишком быстрой интеграции, когда финансовые системы отдельных экономик оказались не в состоянии устоять под изменением конъюнктуры. Например, международные инвесторы могут дес-

табилизировать внутренние рынки путем совершения крупных операций, проводя спекуляции с валютой, тем самым повышая фактор нестабильности в этих экономиках, который в таком случае совершенно не обусловлен макроэкономическими или политическими предпосылками. Риски смены предпочтений международных инвесторов являются серьезной угрозой даже для экономически сильных стран. Инвесторы могут начать выводить капиталы из этих стран по причинам, совершенно не связанным с внутренними предпосылками. Финансовая глобализация, делая капитал более доступным для отдельной экономики, потенциально может привести к «перекредитованию», когда страна окажется перед угрозой дефолта. Многие из этих гипотетических предпосылок подтверждаются реальными данными, а последние исследования показывают высокую степень синхронности рынков. Мировой финансовый кризис, рецессия в странах G7 и их последствия для развивающихся стран наглядно демонстрируют возросшую взаимозависимость экономик и потоков капитала.

Представляется достаточно сложным привести наглядные примеры тесной взаимосвязи между финансовой глобализацией и экономическим ростом. Существуют лишь подтверждения нелинейных эффектов в их взаимодействии. Так, глобализация в совокупности с надлежащей макроэкономической политикой и квалифицированным управлением действительно оказывает положительный эффект на экономический рост. Например, страны, обладающие хорошими интеллектуальными ресурсами и квалифицированным управлением, привлекают больше прямых иностранных инвестиций. Инвестиции, в свою очередь, обычно стимулируют экономический рост. Более того, последние исследования наглядно показывают, что высокий уровень коррупции оказывает сильный негативный эффект на эту форму финансовых потоков. Проще говоря, прозрачность в деятельности правительства, являющаяся неотъемлемой частью хорошего управления, оказывает позитивное влияние на инвестиционные потоки от международных фондов. Инвестиционные возможности, предоставляемые либерализацией рынков акций, как правило, заключаются в открытом доступе иностранных инвесторов к ценным бумагам. Контроль или ограничения доступа международных инвесторов к внутреннему фондовому рынку является одним из компонентов контроля над потоками капиталов.

Уязвимость развивающихся экономик перед так называемыми «рисковыми факторами», связанными с финансовой глобализацией, напрямую связана с качеством внутренней экономической политики и уровнем управления. Исследования показывают, что слишком завышенный курс национальной валюты и продолжительный кредитный бум обычно предшествуют кризису и падению курса. Страна, желающая интегрироваться в мировую финансовую систему, должна, прежде всего, создать фундаментально сильную экономику и добиться приемлемого уровня развития финансовой системы, чтобы защитить себя от возможных рисков. Основополагающим элементом устойчивой экономики является фискальная политика, которая должна быть устойчивой и сбалансированной. Не последнюю роль в создании благоприятных экономических условий играет обменный курс. Теоретически возможно провести либерализацию, имея фиксированный курс валюты, однако она будет носить неполноценный характер и

увеличит риски в случае возникновения внешних кризисов. Переход к плавающему курсу обладает большими преимуществами и ставит новые задачи по разработке денежной политики. Распространенной стала политика целевой инфляции (inflation targeting), когда правительство устанавливает диапазон наиболее благоприятного уровня инфляции, а центральный банк старается удержать ее в рамках заданного диапазона. Установление целевого уровня инфляции является концепцией для денежно-кредитной политики и характеризуется публичным объявлением официальных количественных ориентиров уровня инфляции на один и более временной горизонт [10]. Такой подход требует определенной гибкости, так как в период кризисов выход инфляции из заданного диапазона будет допустимым, однако банк будет пытаться сдержать рост цен. Сторонники системы гибких валютных курсов считают, что она обладает несомненным достоинством: гибкие валютные курсы автоматически корректируются таким образом, что дефициты и излишки платежных балансов в конечном счете исчезают [1].

Помимо макроэкономической стабильности для безболезненной интеграции страна должна создать сильную банковскую и финансовую систему, что требует продолжительного времени. Глобализация выдвигает несколько требований для государства, делающего целенаправленные шаги на пути к более глубокой интеграции в международную финансовую систему и построение конкурентного финансового центра. К ним относятся следующие.

- Финансовая система. Развитые финансовые рынки способствуют формированию более стабильных деловых циклов в странах с развивающейся экономикой, делая их менее подверженными изменениям в объемах финансовых потоков. Финансовая система, выступая связующим звеном экономики с международным капиталом, должна отвечать международным стандартам финансовой отчетности, обладать сбалансированностью активов и осуществлять деятельность в развитом правовом поле.
- Качество управления. Сильные административные институты, включая правовые нормы, низкий уровень коррупции и эффективность правительства. Эффективная институциональная структура облегчает международное разделение рисков и увеличивает инвестиционную привлекательность, снижает стоимость ведения бизнеса и повышает его прозрачность.
- Сильная макроэкономическая политика. Предполагает свободный валютный курс, управляемый уровень задолженности частного сектора и государства, низкую инфляцию. Сбалансированная структура ВВП, при которой возможно сохранение роста за счет внутреннего потребления. Если макроэкономическая политика слаба, финансовая открытость может привести к чрезмерному заимствованию и накоплению долгов, увеличивая риск кризиса.

Финансовая глобализация непосредственно выражается в росте объема встречных финансовых потоков и, тем самым, является неотъемлемой предпосылкой для формирования финансового центра. Международные финансовые потоки, как правило, имеют форму прямых иностранных инвестиций, банковских кредитных линий и портфельных инвестиций. Прямые иностранные инвестиции и портфельные потоки капитала стали доминирующей формой возникающих в ходе интеграции денежных потоков. С 2000 г. на долю развивающихся экономик приходится львиная доля всех потоков в страны с переходной экономикой. Этот процесс выглядит вполне закономерным, учитывая, что степень интеграции в финансовые рынки является

одним из основных критериев, используемых для определения статуса «развивающегося рынка». Необходимо отметить, что лишь небольшая группа третьих стран с переходной экономикой сколь-нибудь активно участвует в международном обмене капиталом.

Процесс глобализации трансформирует природу финансового капитала, когда денежная составляющая отделяется от производительной и начинает сама функционировать и развиваться как самостоятельная реальность [4]. Капитал становится не просто деньгами, а активным финансовым ресурсом, который способен функционировать перманентно. Современные информационные технологии позволяют деньгам свободно перемещаться, тем самым увеличивая эффективность капитала и его распределение. Как показывают данные Международного валютного фонда (рис. 3), уровень интеграции между странами G7 стабильно рос на протяжении последних лет.

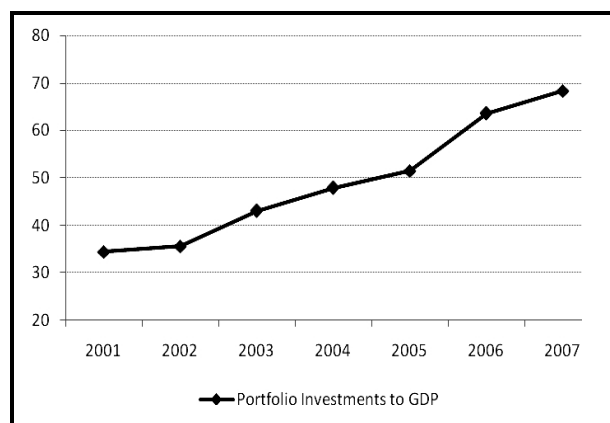


Рис. 3. Отношение портфельных инвестиций к ВВП (активы) стран G7 (без учета Канады), %<sup>2</sup>

Процесс финансовой глобализации обеспечивается огромными денежными ресурсами, перемещающимися между наиболее ликвидными финансовыми активами. Современный капитал принудительно формирует механизм перераспределения стоимости, создаваемой в рамках национальных хозяйств [4]. Совокупный объем ресурсов только институциональных инвесторов, в число которых входят фонды коллективных инвестиций, резервные фонды крупных экспортеров углеводородов и хедж фонды преимущественно развитых стран, в 1994 г. оценивался в 20 трлн. долл., к 1998 г. он достиг 32,8 трлн. долл., а в 2006 г. увеличился до 68 трлн. долл. (по данным Hedge Fund Research).

В условиях более открытых, чем когда-либо раньше, и с использованием современных коммуникационных технологий эти ресурсы свободно перераспределяются между резидентами разных стран через международные финансовые рынки. Одной из ключевых особенностей глобальной финансовой интеграции в последнее десятилетие стало существенное увеличение оттока частного капитала из развитых («север») к развивающимся («юг») странам. Наибольшую долю в нем заняли прямые и портфельные инвестиции, в то время как значение банковских кредитных линий несколько снизилось. Более того, объем банковских кредитов развивающимся странам показывал негативную динамику в течение нескольких лет после Азиатского кризиса.

<sup>2</sup> Источник: IMF.



Значительная часть прироста прямых иностранных инвестиций от развитых экономик было направлено в группу MFI (Более интегрированных), и лишь малая часть из них досталась группе LFI (Менее интегрированных). Чистые портфельные инвестиции демонстрируют схожую динамику, несмотря на снижение притока капитала в группу MFI после Азиатского кризиса. Для группы «Менее интегрированных» больше характерна зависимость от банковских кредитных линий, особенно сильный рост которых был отмечен в поздних 1970-х и ранних 1990-х гг. в связи с либерализацией законодательства в ряде развивающихся стран. Важной особенностью этих потоков является их сильная дифференциация по признаку волатильности. Прямые инвестиции менее волатильны, чем портфельные и банковские кредиты развивающимся странам. Это во многом объясняется их природой – они носят долгосрочный характер. Кризис существенно изменил соотношение сил на глобальных рынках, однако табл. 1 дает общее представление об основных игроках на рынках капитала, постепенно восстанавливающихся после глубокой коррекции 2008 г.

Таблица 1

### ОЦЕНКА НАИБОЛЕЕ ЛИКВИДНЫХ АКТИВОВ ПОД УПРАВЛЕНИЕМ<sup>3</sup>

Показатель	Активы под управлением, трлн. долл.	Средневзвешенные темпы ежегодного роста за период 2000-2006 гг.
Пенсионные фонды	21,6	5%
Взаимные фонды	19,3	8%
Активы страховых компаний	18,5	11%
«Нефтедолларовые» резервы	3,5	19%
Азиатские центральные банки	3,1	20%
Хедж фонды	1,5	20%
Частные фонды	0,7	14%

С середины 1980-х гг. стала прослеживаться тенденция к снижению удельного веса долга в общем объеме иностранных активов и обязательств. Этот показатель составлял 75% в 1984 г. и снизился до 59% к 2004 г. Портфельные инвестиции, наоборот, постепенно набирают вес, особенно в развитых экономиках. Аналогичная тенденция наблюдается и на развивающихся рынках, где суммарная доля прямых и портфельных инвестиций в общем финансовом потоке выросла с 13% в 1980-1984 гг. до 37% в 2004 г. Значительную роль в изменении структуры финансовых потоков на развивающихся рынках сыграли накопленные валютные резервы. Отличительными особенностями стран с переходной экономикой являются высокая финансовая и экономическая нестабильность и присутствие им риски, подверженность кризисам, которые преодолеваются с помощью официальных кредиторов развитых государств и международных организаций. Они характеризуются неразвитой денежно-финансовой и банковской инфраструктурой, высокой долей участия государства на кредитном рынке, низкой капитализацией рынка акций. Их доля в международных потоках сравнительно мала.

Некоторые закономерности можно выявить по признаку чистого притока капитала вместо суммарных иностран-

ных обязательств. Так, для развитых экономик ключевую роль в притоке капитала играют долговое финансирование, в то время как на развивающихся усилилась роль прямых иностранных инвестиций, доля которых достигла почти половины суммарного притока капитала. Портфельные инвестиции в общем притоке капитала на развивающиеся рынки составляют около 12%. Сравнительно небольшая доля в общем финансовом притоке обусловлена тем фактом, что подавляющее большинство стран с переходной экономикой обладают слабо развитыми рынками капитала и пока не представляют интереса для международных инвесторов.

Эффект от финансовой интеграции, выражающийся в увеличении потоков капитала, неодинаково проявляется среди развивающихся стран. По степени финансовых взаимосвязей МВФ классифицирует страны на две большие группы. Первую из них образует группа «более интегрированных» (More Financially Integrated), включающая 22 страны. Во вторую, «менее интегрированных» (Less Financially Integrated), входят 33 страны.

Ускорение притока капитала в группу стран «Более интегрированных», также как и изменения в составе этих потоков, обусловлены рядом основных факторов. Прежде всего, сильное влияние на приток капиталов оказывают внутренняя политика стран и изменения в международных финансовых рынках. Первая категория включает в себя такие изменения, как либерализация законодательства, приватизация государственных компаний. Ко второй относятся возрастающее влияние депозитарных расписок и кросс-листингов ценных бумаг, рост количества институциональных инвесторов, задающих направление основным потокам капитала. Развивающиеся рынки все более интегрируются в мировой финансовый рынок, занимая пока довольно скромное место (7-8%). Капитализация рынка акций стран с развивающимися рынками за 1990-2001 гг. увеличилась в 4,0 раза, их задолженность по долговым ценным бумагам возросла в 5,2 раза [6].

Слияния и поглощения, особенно затрагивающиеся компании, ранее находившиеся в государственной собственности, были важным катализатором роста прямых иностранных инвестиций в страны группы «Более интегрированные» с начала 1990-х гг. Облегчение доступа нерезидентов к внутреннему финансовому сектору также послужило сильным импульсом для увеличения притока капитала.

Важную роль в международных потоках капитала играют институциональные инвесторы – коллективные инвестиционные фонды, пенсионные фонды, хедж фонды и страховые компании. Расширение сфер их интересов позволило снизить транзакционные издержки передачи информации и заключения сделок, которые сдерживали возможности по формированию портфелей на развивающихся рынках. Несмотря на сравнительно небольшой процент, который составляют страны группы «более интегрированных», в портфелях институциональных инвесторов, они играют важную роль на развивающихся рынках, учитывая сравнительно маленькие размеры их рынков капитала.

Возросший объем портфельных инвестиций в развивающиеся рынки повлек за собой появление разнообразных исследований, направленных на установление взаимосвязи между притоком капитала и либерализацией внутренних рынков акций. Подавляющее большинство работ свидетельствует, что увеличение порт-

<sup>3</sup> Источник: McKinsey Global Institute, The New Power Brokers, октябрь 2007 (докризисная оценка).



фельных инвестиций в отдельно взятую страну оказывает положительное влияние на рост объема выпуска. Хотя роль реформ, направленных на либерализацию рынка акций, в этом процессе пока не достаточно освещена, на микроуровне уже появляется все больше данных, свидетельствующих о позитивном влиянии изменений на бизнес. Доля портфельных инвестиций в общем потоке сравнительно мала. Следовательно, влияние либерализации фондовых рынков на финансовую интеграцию будет иметь место лишь в тандеме с другими внутренними реформами. Кроме того, портфельные инвестиции, как правило, сопровождаются прямыми иностранными инвестициями (foreign direct investments). Они более адекватно отражают степень интеграции страны в мировую финансовую систему и позволяют лучше оценить преимущества, предоставляемые глобализацией.

Почти три десятка лет мировая экономика функционирует в дефицитном режиме с постоянным отрицательным сальдо по текущим расчетам и с превышением мировых инвестиций над мировыми сбережениями, что является одним из главных факторов расширения финансового сотрудничества и взаимозависимости, наращивания мировой внешней задолженности в условиях возрастающей международной мобильности капитала. Совокупный дефицит текущего платежного баланса стран мирового сообщества за 1985-2000 гг. составил более 1,5 трлн. долл. Дефицит мирового сальдо по текущим расчетам формируется соответствующим совокупным дефицитом развитых стран. За 1974-2000 гг. совокупное сальдо развитых стран по балансу текущих расчетов было отрицательным, несмотря на положительные показатели в отдельные годы (Федякина, 1998). В 1993-1997 гг. совокупное сальдо текущих расчетов этой группы стран было положительным в размере плюс 52,9 млрд. долл. в год. Преимущества, предоставляемые интеграцией, во многом определяются не сколько самими финансовыми потоками, сколько неразрывно связанными с ними процессами. Существует значительное количество примеров, когда интеграция послужила важным катализатором для появления не прямых преимуществ, которые в терминологии Международного Валютного фонда обозначаются как «косвенные преимущества». К ним относятся:

- развитие внутреннего финансового сектора;
- улучшение институциональной инфраструктуры, макроэкономической политики и др.

В результате влияние интеграции на экономику в целом оказывается более общим, и требует большего времени для появления заметных изменений.

Необходимо отметить наличие взаимосвязи между издержками и преимуществами финансовой глобализации. Большинство необходимых условий идентичны ожидаемым преимуществам. Финансовая глобализация выступает лишь катализатором для появления важных косвенных преимуществ и в то же самое время увеличивает риски ухудшения первоначальных условий в случае неготовности финансовой системы государства. Большое значение играет качество государственного управления и общая стабильность политической системы.

Глобализация стала мощной предпосылкой для ускоренного развития крупных мегаполисов, на базе которых появились финансовые центры. Сама глобализация может рассматриваться как совокупность нескольких взаимосвязанных процессов. Один из них включает

формирование международных организаций (Всемирная торговая организация, Международный валютный фонд и пр.) и, как правило, рассматривается как истинное отражение процессов глобализации. Однако не менее важные процессы, влияющие на установление международных связей, происходят на национальном уровне. Они протекают на различных территориях и административных образованиях, формируя трансграничную сеть различных связей: деловых, инфраструктурных, политических и др.

Крупные города представляют собой территории, где комплексные процессы глобализации принимают конкретные, локализованные формы [31]. Как правило, мегаполис выступает конкурентной территорией и концентрирует в себе большое количество разнородных процессов. Его пространство наполнено доминирующей корпоративной культурой и сложным сочетанием различных культур, во многом принесенных миграцией. Сеть международных финансовых центров, пространство с новыми экономическими и политическими возможностями, выступает одной из наиболее важных основ для формирования новых международных организационных форм и общностей. Это пространство, связанное с отдельными локациями, носит трансграничный характер, так как соединяет между собой мегаполисы, хотя и разнесенные друг от друга географически, однако тесно связанные друг с другом. В данном случае речь идет не сколько о свободном перемещении капитала, сколько о пересечении в рамках одного территориального пространства людей различной социальной принадлежности.

## ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Как показывает опыт современных финансовых центров, для конкуренции на международном рынке финансовых услуг необходима тщательно продуманная и скоординированная политика государства и бизнеса, направленная на смягчение барьеров для притока иностранного капитала, создание наиболее комфортных условий для жизни и работы людей. Многие страны демонстрируют заинтересованность в создании на своей территории мировых или, по крайней мере, региональных финансовых центров, так как подобные центры способствуют значительному притоку капитала в страну, улучшают инвестиционный климат, увеличивают налоговые поступления и обеспечивают рост занятости.

Финансовые центры стимулируют инвестиции как во внутренние экономики, так и на международном уровне. Конкурентные финансовые центры предоставляют городам экономические преимущества в виде информации, знаний и доступа к капиталу. Несмотря на их конкуренцию между собой, это не безрезультатная борьба. Сильный финансовый центр, будь это региональный, отраслевой или глобальный центр, соединяет экономику с глобальной финансовой системой. Столицы, являющиеся частью международной финансовой системы, посредством своих финансовых центров, получают преимущества в виде увеличения объемов внешней торговли и более стабильного экономического роста. Приходящие инвестиции повышают благосостояние, способствуют росту деловой активности и раскрывают новые горизонты возможностей.

Мировой финансовый кризис на время замедлил развитие ведущих центров, расположенных в развитых странах. Ужесточение регулирования, повышение налогов – одни из негативных факторов, неизбежно ухудшающих общую привлекательность финансового центра для международного бизнеса. В среднесрочной перспективе традиционные лидеры, Лондон и Нью-Йорк, столкнутся с еще более жесткой конкуренцией со стороны растущих городов Азии (Сингапур, Гонконг). В уникальных исторических условиях у России появляется возможность не только активизировать работу по совершенствованию

и углублению законодательства в части рынка ценных бумаг, развитию инфраструктуры, но и создать благоприятные условия для притока квалифицированных кадров, а также международных инвестиционных фондов.

## Литература

- Макконнелл К.Р. Экономикс: принципы, проблемы и политика [Текст] / К.Р. Макконнелл, С.Л. Брю. – М.: ИНФРА-М, 2007.
- Матусевич А.П. Оффшоры развивающихся стран [Текст] / А.П. Матусевич. – М.: Спутник, 2004.
- Миргородская Е.О. Большие экономические структуры как новый институт глобальной экономики [Текст] / Е.О. Миргородская // Экономическая теория в XXI веке – 4(11) : институты экономики / под. ред. Ю.М. Осипова, Е.С. Зотовой. – М.: Экономистъ, 2006.
- Миргородская Е.О. Глобальный финансовый капитал [Текст] / Е.О. Миргородская. – М.: МагистрЪ, 2007.
- Миркин Я. Мегарегулятор [Текст] / Я. Миркин // Рынок ценных бумаг. – 2000. – №14.
- Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг [Текст] / Б.Б. Рубцов. – М.: Экзамен, 2002.
- Сахаров А. Международные финансовые центры [Текст] / А. Сахаров. – М.: Минэкономразвития России, 2009.
- Bank for international settlements papers // Financial globalization / Fifth BIS annual research conference, 2006.
- Bernanke B. Globalization and monetary policy // Journal of finance. 2007. Vol. 75.
- Bernanke B. Inflation targeting: lessons from the international experience. – Princeton University Press, 1999.
- Brown R. The emergence and development of Singapore as a regional/international financial centre. – XIV International economic history congress, 2006.
- Capital flows in a globalized world : the role of policies and institutions. – NBER paper work, 2004.
- Cayman islands: assessment of the supervision and regulation of the financial sector // IMF country report. 2005. №05/92.
- Damant D. Accounting standards // A new era, balance sheet. 2003. Vol. 23.
- Goriaev A. Creating an international financial center in Russia // New economic school, 2008.
- Edward G., Kolko J. Consumer city // HIER discussion paper. 2000.
- Fratianni M. The evolutionary chain of international financial centers // Kelley school of business, Indiana university, 2007.
- Hew D. Singapore as a regional financial center/ – Institute for South East Asian Studies, 2002.
- Prasad E., Rogoff K. Effects of financial globalization on developing countries: some empirical evidence // IMF working paper. 2003.
- Jao Y. Shanghai and Hong Kong as international financial centres : historical perspective and contemporary analysis. – University of Hong Kong, 2007.
- Kindleberger C.P. The formation of financial centers : a study of comparative economic history. Princeton, 1974.
- Levine R. Financial development and economic growth: views and agenda. – Economic Literature, 1997.
- London as a global financial center // London study tour report. – Seoul Financial Forum, 2006.
- McKinsey Global institute, sustaining New York's and the US' global financial services leadership. 2006.
- Mingai X. Building Shanghai international financial center: strategic target, challenges and opportunities. – Institute of world economy, 2007.
- Rawlings G. Offshore finance centres: institutions of global capital and sites of cultural practice. – The Australian national university, 2005.
- Readley T. The future of offshore financial centres, reading the tea leaves from a cayman perspective. 2008.
- Rose A. Offshore financial centers: parasites of symbionts? – Haas school of business (University of California). 2006.
- Sanjeev S. Building an international financial center in Mumbai // Deutsche bank economic research. 2007.
- Sassen S. The global city. – Princeton university press, 2001.
- Sassen S. The global city: New York, London, Tokyo. – Princeton university press, 2006.
- Singapore: financial system stability assessment // IMF country report. 2004. No. 04/104.
- Schumukler S. Financial globalization, crises and contagion // Working paper World Bank. 2004.
- The competitive position of London as a global financial centre. – Corporation of London, 2005.
- The global city concept // Melbourne city research. 2006.
- The global financial centers index. City of London corporation, 2007.
- World economic outlook. – Wash. : IMF, 1993.

## Ключевые слова

Международный финансовый центр; глобальный финансовый кризис; финансовые потоки; глобализация; мировая экономика; страны с развивающейся экономикой; международная интеграция; финансовые услуги.

*Кравец Павел Олегович  
E-mail: tor15@list.ru*

## РЕЦЕНЗИЯ

Статья посвящена сопоставительному анализу критериев успешного финансового центра и выявлению конкурентных преимуществ. Приведены статистические данные, позволяющие оценить тенденции формирования международных финансовых центров и в ряд основных городов-конкурентов. Собранные данные и выявленные проблемные области функционирования международных финансовых центров позволяют оценить реалистичность целей создания в Москве глобального финансового центра, который мог бы конкурировать с Лондоном и Нью-Йорком. Достоинство работы заключается в четкой систематизации параметров, определяющих современный финансовый центр и наличии комментариев по факторам, определяющим условия его функционирования как до, так и после кредитного кризиса. Статья сжато показывает результаты работы авторов над проблематикой международных финансовых услуг и может быть опубликована в журнале, входящем в рекомендуемый список ВАК.

*Поморина М.А., д.э.н., доцент кафедры управления финансовыми рисками Государственного Университета Управления.*

## 10.6. WORLD FINANCIAL CENTERS IN POST-CRISIS PERIOD

P.O. Kravets, PhD candidate. HSE;  
I.V. Duel, Investment consultant,  
Investment Bank «Otkritie»

Research covers theoretic aspects of modern financial centers, consequences of their formation and main characteristics. Today financial environment has become more competitive, taking an important part of government and business policy. The main object of an article is to analyze influence of financial globalization on international financial centers (IFC) and global financial crisis. Becoming more open for international capital flows, Russian financial system has emerged into stable and growing sector. Experience of leading global IFC shows that international financial services market competition set a number of principles of regulation and infrastructure for every domestic financial center, which are briefly observed in dissertation.

## Literature

- C.R. McConnell, S. L. Brue., Economics: Principles, problems, and policies. – M.: INFRA-M, 2007.
- A.P. Matusевич. Emerging countries off-shores. M.: Sputnik-M. 2004.

3. E.O. Mirgorodskaya. Large economic structures as a new global economy institute. // Economic theory in XXI century – 4(11): Economy Institutes/ M: Economist, 2006.
4. E.O. Mirgorodskaya. Global financial capital. – M.: Magistr, 2007.
5. Y. Mirkin. Mega-Regulator // Equities market. 2000. №14. p. 40.
6. B.B. Rubtsov. Global equity markets. – M.: Exsamen, 2002.
7. A. Sakharov, International Financial Centers. – Ministry of economic development, 2009.
8. Bank for International Settlements Papers. – Financial globalization / Fifth BIS Annual Research Conference, 2006.
9. Bemanke B., Globalization and Monetary policy – Journal of Finance. – Vol. 75. 2007.
10. Bemanke B., Inflation targeting: lessons from the international experience. – Princeton University Press, 1999.
11. Brown R. The emergence and development of Singapore as a regional/international financial centre. – XIV International Economic History Congress, 2006.
12. Capital Flows in a Globalized World: The Role of Policies and Institutions. – NBER paper work, 2004.
13. Cayman Islands: Assessment of the Supervision and Regulation of the Financial Sector. – IMF Country Report №05/92, 2005.
14. D. Damant. Accounting standards – A New Era, Balance Sheet. Vol. 23, 2003.
15. A. Goriaev. Creating an international financial center in Russia. – New Economic School, 2008.
16. G. Edward, J. Kolko. Consumer City. – HIER Discussion Paper, 2000.
17. M. Fratianni. The Evolutionary chain of International Financial Centers.-Kelley School of Business, Indiana University, 2007.
18. D. Hew. Singapore as a regional financial center.- Institute for South East Asian Studies, 2002.
19. IMF working paper. Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Empirical Evidence. Prepared by Eswar Prasad and Kenneth Rogoff, 2003.
20. Y. Jao. Shanghai and Hong Kong as International Financial Centres: Historical perspective and contemporary analysis. – University of Hong Kong, 2007.
21. C.P. Kindleberger. The Formation of Financial Centers: A Study of Comparative Economic History, Princeton, 1974.
22. R. Levine. Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. – Economic Literature, 1997.
23. London as a Global Financial Center. London Study Tour Report. – Seoul Financial Forum, 2006.
24. McKinsey Global Institute, Sustaining New York's and the US' Global Financial Services Leadership, 2006.
25. X. Mingai. Building Shanghai International Financial Center: Strategic target, challenges and opportunities. – Institute of World Economy, 2007.
26. G. Rawlings. Offshore Finance Centres: Institutions of global capital and sites of cultural practice. – The Australian National University, 2005.
27. T. Readley. The Future of offshore financial centres, Reading the Tea Leaves from a Cayman perspective., 2008.
28. A. Rose. Offshore Financial Centers: Parasites of Symbionts? – Haas School of Business (University of California), 2006.
29. S. Sanjeev. Building an International Financial Center in Mumbai. – Deutsche Bank Economic Research, 2007.
30. S. Sassen. The Global City.- Princeton University Press, 2001.
31. S. Sassen. The Global City: New York, London, Tokyo. – Princeton University Press, 2006.
32. Singapore: Financial System Stability Assessment. – IMF Country report No. 04/104, 2004.
33. S. Schumukler. Financial Globalization, Crises and Contagion. – Working paper, World Bank, 2004.
34. The Competitive Position of London as a Global Financial Centre. – Corporation of London, 2005.
35. The Global City Concept.- Melbourne City Research, 2006.
36. The Global Financial Centers Index, City of London Corporation, 2007.
37. World Economic Outlook. – Wash.: IMF, 1993.

## Keywords

International financial center; global financial crisis; capital flows; globalization; world economy; emerging markets; international integration; financial services.