ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

Экономическая политика

МИРОВАЯ ФИНАНСОВАЯ СИСТЕМА: ЭЛЕМЕНТЫ ПОСТКРИЗИСНОЙ КОНФИГУРАЦИИ

Марина Евгеньевна ДОРОШЕНКО[a], Елена Борисовна СТАРОДУБЦЕВА[b,•]

[a] доктор экономических наук, профессор кафедры прикладной институциональной экономики экономического факультета, Московский государственный университет им. М.В. Ломоносова, Москва, Российская Федерация
mdoroshenko@hotmail.com

[b] доктор экономических наук, профессор кафедры мировой экономики и международного бизнеса, Финансовый университет при Правительстве Российской Федерации, Москва, Российская Федерация
evdokija59@mail.ru

[•] Ответственный автор

История статьи:
Принята 01.10.2015
Одобрена 21.10.2015

JEL: F30, G10, G15

Ключевые слова: экономика, глобализация, рынок, финансовый инструмент, регулирование

Аннотация

Тема. После глобального финансового кризиса прежние тренды развития мировой финансовой системы оказались нарушенными, и полного возврата к ним не произошло. Новая конфигурация системы пока не очевидна, но отдельные элементы ее посткризисного устройства уже можно идентифицировать. Статья посвящена выявлению и анализу элементов, позволяющих наметить контуры финансовой системы будущего.

Цели. Раскрытие основных посткризисных тенденций развития мировой финансовой системы.

Задачи. Прослеживание этих тенденций в основных структурных элементах: рынках, инструментах, инфраструктуре, регулятивных практиках; выявление направлений их развития.

Методология. При работе над статьей использованы методы сравнительного, эмпирического и статистического анализа.

Результаты. Показано, что в результате кризиса повысилась неопределенность во всех звеньях мировой финансовой системы по причинам как внутреннего, так и внешнего свойства, появляются новые направления деятельности, операции, риски. Это создает целую систему вызовов для регуляторов финансовых рынков, вынужденных искать ответы в условиях ослабления доверия.

Выводы. На основе анализа основных факторов и элементов, определяющих посткризисное развитие мировой финансовой системы, был сделан вывод о существующих глобальных вызовах, которые определяют существование не только мировой, но и российской финансовой системы. Статья может представлять интерес для исследователей, занимающихся проблемами анализа и прогнозирования развития мировых финансовых рынков, а также вопросами их регулирования (мегарегулирования).

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2015

Современная финансовая система – достаточно емкая и специфическая часть мировой экономики. Взаимосвязь финансового рынка и экономики с каждым годом становится все более тесной и ощутимой. Каждый сектор финансового рынка той или иной страны по-своему определяется экономическими составляющими и ростом экономики в целом.

Банковская система выступает кровеносной системой экономики, рынок ценных бумаг – определяющим и фиксирующим индикатором развития общества и производства в целом. Поэтому даже небольшие колебания в развитии финансового рынка приводят к серьезным экономическим потрясениям. В этих условиях устойчивость финансовой системы становится залогом стабильности не только финансового сектора, но и всей глобальной экономики в целом.

Мировая финансовая система переживает сейчас непростой период развития. Финансовый кризис последних лет серьезно поколебал ее архитектуру. Эпоха турбулентности, в которую она вступила после глобального финансового кризиса 2007–2009 гг., оказывает огромное влияние на формирование новых контуров посткризисного мироустройства.

Масштабы и глубина перемен определяют актуальность осмысления этих процессов и поиска ответов на глобальные вопросы. К чему в итоге придет мировая финансовая система? Вернется ли она к докризисным трендам, или долгосрочный тренд изменился настолько, что его придется постепенно нащупывать методом проб и ошибок? Сохранит ли мировая финансовая система прежние характеристики и как они будут сочетаться с новыми? Удастся ли найти универсальное средство преодоления кризиса, или

его последствия настолько неоднородны, что вызовут заметную дивергенцию между странами и (или) их группами, вынуждая каждую отыскивать свой собственный путь?

Полноценные ответы на эти вопросы, вероятно, прояснятся не раньше конца десятилетия или, возможно, даже позже. Сейчас же можно говорить только о первых признаках посткризисного устройства мировой финансовой системы.

Используем образное сравнение: волна кризиса накрыла систему целиком и только начинает откатываться назад. Полная картина разрушений и изменений, произведенных этой волной, будет видна, когда она полностью схлынет. Сейчас проступают лишь отдельные фрагменты, которые пока не образуют целостной системы. Но приглядеться к ним все же стоит, чтобы попытаться хотя бы в первом приближении уловить контуры будущего. Именно такая попытка и предпринята авторами в данной статье.

По мнению авторов, наиболее существенным фактором, определяющим развитие финансового рынка, продолжает оставаться процесс глобализации, приводящий к ужесточению конкуренции не только на международных, но и на национальных финансовых рынках.

Интернациональные финансовые потоки все шире охватывают страны мира. Внешняя торговля требует расчетов, что приводит к развитию и унификации систем банковских платежей повсеместно; рынок ценных бумаг работает, по сути, круглосуточно, вовлекая в свой оборот все новые и новые торговые площадки, прежде всего развивающихся стран.

В последние годы с перемещением вектора развития в новые страны этот процесс становится все более заметным и там. Некоторые исследователи отмечают растущую открытость всех стран мира для финансовых потоков, как юридическую (ослабление законодательных ограничений для притока и оттока капитала), так и фактическую (увеличение наблюдаемых трансграничных потоков капитала), причем в развивающихся странах вторая опережает первую, а в развитых – наоборот (рис. 1).

Глобализация финансовой системы порождает тесную взаимосвязь всех элементов между собой, их взаимозависимость и тесное переплетение. Отсюда возникают дополнительные источники нестабильности, поскольку при возникновении в финансовой системе любого слабого звена вслед за ним практически мгновенно начинают рваться соседние цепочки финансовых взаимосвязей, потом следующие за ними и т.д. В результате события, казалось бы, чисто локального характера, точно круги по воде, распространяются по всему миру, как это и происходило во время последнего кризиса.

Начавшись на рынке производных финансовых инструментов в США, он быстро распространился на другие страны и сектора – банковский, страховой, инвестиционный. Процесс затронул не только серьезно интегрированные в мировую финансовую систему экономики, но и развивающиеся рынки, в том числе и Россию.

Правда, неполная интеграция в мировую финансовую систему ослабила негативные внешние влияния в нашей стране, но не элиминировала полностью, так как даже на имеющемся уровне встроенности отрицательные внешние воздействия критически повлияли, например, на рынок ценных бумаг, а также на доступность зарубежных источников для финансовых посредников.

Таким образом, глобализация создает дополнительные угрозы для национальных финансовых систем, делая последние чувствительными к изменениям не столько национальной, сколько общемировой конъюнктуры. При этом лаг, отделяющий внешний эксцесс от его болезненных для других стран последствий, становится с каждым годом все короче, оставляя все меньше времени для принятия решений о защитных действиях.

В значительной степени этому способствует глобализация финансовой инфраструктуры, с помощью которой как позитивные, так и негативные импульсы распространяются все быстрее. Немалый вклад в этот процесс вносит стремительное совершенствование информационной инфраструктуры, опирающееся на глобальную сетевизацию финансовых операций.

Развитие современных технологий играет ключевую роль в ускорении глобализации финансовых рынков. Распространение информатизации способствовало не только увеличению глобальных финансовых потоков, но и разветвлению их траекторий. Специалисты компании «МакКинзи» подсчитали, что за одно «цифровое» десятилетие, с 2002 по 2012 г., глобальные финансовые потоки возросли в полтора раза и гораздо плотнее охватили земной шар (рис. 2).

Информационная инфраструктура этих потоков связала между собой вдоль и поперек регуляторов всех уровней, финансовые институты всех секторов и всех желающих физических лиц, которые еще в конце прошлого века были сильно ограничены в целом ряде финансовых операций. Мир превратился в одну большую торговую площадку с чисто условными национальными границами, а иногда и вовсе без таковых.

Доступ к любым финансовым инструментам в той или иной форме открыт для всех без исключения, так что финансовые инновации распространяются практически мгновенно со всеми их потенциальными выгодами и рисками. Конкуренция вышла на беспрецедентный ранее уровень как с инструментальной, так и с институциональной точки зрения: все конкурируют со всеми.

Чтобы соответствовать быстроразвивающейся конфигурации финансовой инфраструктуры, участники финансовой системы вынуждены постоянно внедрять технологические инновации, расширять перечень электронного обслуживания, шире распространять сеть услуг, оказываемых через Интернет и мобильный телефон, всячески развивать дистанционные сервисы, в том числе при совершении операций друг с другом (например, в клиринговых расчетах).

Можно сказать, это положительная сторона «информационной революции» в финансах, так как в конечном счете она приводит к сокращению издержек, повышению конкурентоспособности, а со стороны надзорных органов – к большей возможности контроля и надзора.

Но есть и другая сторона – отставание от новейших разработок и технологий может привести к потере конкурентоспособности. «Электронное неравенство» способно создавать такие разрывы в уровне развития, которые по глубине и сложности преодоления как минимум сопоставимы с неравенством в обеспечении традиционными ресурсами (природными, финансовыми, человеческими и т.п.).

Не будем также забывать, что объединение институтов мировой финансовой системы в единую глобальную сеть порождает требования к унификации не только инструментов и «правил игры», но и технических платформ, протоколов и т.п. Это делает систему более уязвимой к внешним рискам.

Взломы серверов и сайтов, хищение информации и незаконные финансовые операции стали глобальной угрозой, так как национальные границы не препятствуют совершению таких действий. Итогом становится необходимость принимать эффективные и гибкие меры по обеспечению информационной безопасности, что приводит к росту издержек финансовой деятельности.

Мировой кризис последних лет замедлил темпы роста многих стран, не только развитых, но и развивающихся, и прежде всего «локомотива мировой экономики» – Китая. В результате общий темп роста мировой экономики замедлился (рис. 3).

Соответственно, доходы населения тоже стали расти медленнее, а в ряде стран и сократились в абсолютном выражении. При снижении дохода меняются объем и структура спроса на финансовые активы.

В первую очередь падает спрос на сложные структурированные финансовые инструменты, в меньшей степени – на простые стандартные продукты, такие как типовые банковские вклады. Пересмотру подвергаются долгосрочные пенсионные и инвестиционные планы, соответственно ограничиваются источники «длинных» денег.

В частности, в России, в 2015 г. начала заметно сокращаться доля долгосрочных вкладов (сроком свыше года). Вплоть до конца 2014 г. она стабильно держалась на уровне примерно 2/3 от общей суммы вкладов, а уже к середине года снизилась до 43,5% (рис. 4).

Заметим дополнительно, что темпы уменьшения спроса на финансовые активы нередко опережают темпы снижения дохода, так как данные продукты имеют высокую положительную эластичность по доходу. В результате спрос на финансовые активы, от самых простых до самых сложных, как минимум замедляет темп роста. Следовательно, приток средств в финансовую систему ослабевает, ужесточается конкуренция за пассивы.

Неудивительно, что источники финансирования как в нефинансовом секторе, так и в финансовом сократились, что привело к их удорожанию. Причем указанная тенденция, вполне вероятно, носит долгосрочный характер.

В условиях возросшей нестабильности закономерно падает и (или) качественно ухудшается спрос на кредитные инструменты, а обслуживание уже действующих затрудняется. Отсюда рост задолженности, необходимость

реструктуризации долгов и ухудшение качества активов финансовых посредников.

Снижается роль паевых инвестиционных фондов (ПИФов) как инструмента привлечения денежных средств. Накопленный нетто-отток по итогам 2014 г. составил 42,7 млрд руб. При этом больше всего средств ушло из ПИФов облигаций – на 33,9 млрд руб., акций из ПИФов выведено на 9,5 млрд руб. Для сравнения: по итогам 2013 г. нетто-приток по ПИФам составил 13,8 млрд руб. (18,5 млрд руб. – по открытым ПИФам). В 2015 г. отток средств из российских ПИФов продолжился, хотя его темпы снизились[1].

Все это приводит к возрастанию рисков финансовой системы, увеличению доли «плохих» активов на фоне удорожания пассивов, появлению паники. Аналогичные процессы происходят и в других сегментах финансовой системы, что приводит к ухудшению функционирования финансового рынка в целом и увеличивает неопределенность его будущей траектории.

Не следует забывать и о том, что на внутренние изменения финансовой системы накладываются и значимые внешние сдвиги, определяющие спрос на финансовые активы. Например, старение населения.

По оценкам ООН, доля мирового населения в возрасте 60 лет и старше в 1950 г. составляла 8%, а к 2013 г. она выросла в полтора раза и достигла 12%. Ожидается, что к 2050 г. данный показатель составит уже 21%, почти утроившись за 100 лет. В развитых странах пропорция оказывается еще более тревожной: 23% в 2013 г. и до 32% к 2050 г.[2].

Линейка предлагаемых финансовыми институтами продуктов должна эволюционировать, приспосабливаясь к демографическим сдвигам.

Прежде всего растущее количество пенсионеров с повышающейся продолжительностью жизни требует изменения спектра пенсионных планов, что ставит проблемы перед пенсионными и инвестиционными фондами.

Болезни старения становятся более распространенными, а лечение от них обычно является дорогостоящим, на что обязаны реагировать страховые компании.

Изменение отношений внутри семей, ослабление межпоколенческих связей, расширение спектра моделей семейных отношений порождают растущее многообразие моделей финансового поведения в секторе домашних хозяйств, и финансовые организации, в первую очередь банковские, инвестиционные и страховые, должны создавать под эти модели релевантные финансовые продукты.

Следует также учитывать, что пожилые люди в силу инертности мышления, ослабления с возрастом умственных способностей, а также присущего пожилым людям повышенного стремления избежать риска хуже усваивают финансовые инновации. Для продвижения современных финансовых продуктов среди этой категории населения нужны специальные стратегии, в том числе связанные с повышением финансовой грамотности.

Указанный тренд и стремление максимально учесть пожелания диверсифицирующегося спроса еще с конца прошлого столетия предопределили тенденцию к слиянию страховых, банковских, инвестиционных и других видов деятельности для превращения кредитных организаций в универсальные «финансовые супермаркеты». Они ставят перед собой задачу продвигать небанковские финансовые продукты, сделав их такими же простыми и понятными, как банковские вклады.

Такая целевая установка привела к появлению широкой линейки комбинированных (структурированных) финансовых продуктов, объединяющих банковский продукт со страховым и (или) инвестиционным. Такие продукты из «финансовых супермаркетов» значительно способствуют размыванию границ между различными сегментами финансовых рынков и синергии рисков.

На рынке финансовых инструментов недавний кризис прежде всего практически полностью сломал прежний тренд в области разработки финансовых инноваций, поскольку этот процесс стал ассоциироваться с повышенными рисками.

В предкризисные десять лет на мировом финансовом рынке бурно развивались новые сложные финансовые инструменты, такие как CDS[3], CDO[4], CDO2[5] и др., обеспечивая высокую

[1] *Симонова Д.* Коллективный вывод инвестиций // Коммерсант, 30.03.2015.

[2] United Nations, Department of Economic and Social Affairs, Population Division (2013). World Population Ageing 2013. ST/ESA/SER.A/348. P. 11; Banking Supervision and Regulation. L.: House of Lords, Economic Affairs Committee, 2009, June.

[3] Credit Default Swap – кредитный дефолтный своп.

[4] Collateralized debt obligations – обеспеченные долговые обязательства.

[5] CDO-Squared (CDO в квадрате) – деривативы, обеспеченные пулом CDO.

доходность инвестиционных финансовых институтов. При этом деривативы все больше утрачивали связь с надежностью базовых активов.

В ряде случаев, перераспределяя и снижая риски отдельных сделок, этот инструмент создал системную угрозу, что привело к обрушению рынка деривативов во время кризиса и поселило недоверие к высокодоходным активам, укрепило убежденность в том, что все они сопряжены с высоким риском.

Соответственно, произошло сжатие рынков «горячих» денег, отчасти вызванное указанной причиной, а отчасти вследствие регулятивных мер, нацеленных организованными площадками на ограничение торговли деривативами, что позволит органам надзора тщательнее следить за операциями с такими производными инструментами.

Для «уцелевших» финансовых инструментов рост субъективных оценок рисков обернулся увеличением коэффициента Шарпа (Sharpe ratio, норма компенсации риска доходностью), то есть за принятие дополнительной единицы риска покупатели финансовых инструментов стали требовать возросшей компенсации в виде дополнительной доходности[6].

Такого в условиях сжатия рынка высокодоходных активов многие финансовые институты обеспечить не могут. Следовательно, риск предлагаемых ими финансовых продуктов с приемлемым уровнем доходности должен быть снижен. Но далеко не все финансовые институты, привыкшие до кризиса к дешевым деньгам и приобретшие привычку финансировать долгосрочные обязательства с помощью краткосрочных ресурсов, в состоянии грамотно выстроить баланс между пассивами и активами при установившихся соотношениях риска и доходности. Скорее всего, многие еще не скоро сумеют избавиться от докризисных стереотипов[7]. Отсюда вытекает структурная и временная неопределенность относительно будущей конфигурации рынка финансовых инструментов.

В результате кризиса доверие к «невидимой руке рынка» сменилось тенденцией к усилению государственного регулирования экономики, которое получило мощный импульс в связи с необходимостью проведения антикризисных мероприятий. Сейчас очевидно, что процесс ужесточения международных норм регулирования финансовых рынков станет лейтмотивом реформирования глобальной финансовой архитектуры на ближайшие годы[8].

Наблюдается активная работа, нацеленная на усиление надзора и разработку новых, более жестких международных стандартов для финансовых институтов. Для отдельных стран или их групп несоответствие международным нормам чревато утратой доверия и оттоком ресурсов.

В этих условиях национальным регуляторам приходится ужесточать внутренние регулятивные нормы практически по всем аспектам управления финансовыми институтами (ликвидностью, пассивами, активами и т.п.). Как национальные, так и наднациональные финансовые регуляторы усиливают контроль за управленческими практиками для пресечения плохих и создания возможностей для развития лучшим.

Однако для финансовой системы ужесточение регулирования оборачивается дополнительными издержками в связи с расширением массивов правил и норм деловой практики, устанавливаемых «сверху». Для удовлетворения таких требований, как, например, формирование дополнительных резервов, повышение нормативов достаточности капитала, торговля на строго определенных площадках, инвестирование только в высокорейтинговые инструменты, требуются дополнительные расходы, вывод средств из оборота.

Специалисты Международного валютного фонда эмпирически оценили влияние политики регулятора на соотношение «риск – доходность» (рис. 5) и показали, что при ужесточении политики эффективная граница на финансовых рынках поворачивается влево из положения, соответствующего линии 1, в положение линии 2, то есть появляется необходимость дополнительной премии за риск.

В условиях, когда мировая экономика не восстановилась до конца от кризиса и приток средств в финансовую систему не вернулся к докризисному уровню, многие финансовые институты не могут компенсировать рост регулятивных издержек адекватным повышением стоимости своих продуктов или снижением стоимости привлечения средств.

[6] См., например: *Bianchi J. and Mendoza E.G.* Overborrowing, Financial Crises and ‘Macro-prudential’ Policy? // IMF Working Paper Series, WP/11/24, February 01.2011.

[7] *Келимбетов К.Н.* Современные вызовы финансовым системам развивающихся стран // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2015. № 4. С. 6–10.

[8] Подробнее см.: *Миркин Я.М.* Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: GELEOS Publishing House; Кэпитал Трейд Компани, 2011. Гл. 9.

Таким образом, возникает дилемма между необходимостью усиления надзора и контроля в русле общемировой тенденции и опасностью угнетения и без того ослабленной кризисом финансовой системы повышенными регулятивными издержками. Широкий спектр опций внутри данной дилеммы вкупе с непредсказуемостью последствий сделанного конкретным регулятором выбора (как с точки зрения результата, так и с точки зрения длительности лага воздействия) затрудняет поиск ответа на вопрос об оптимальном механизме государственного регулирования финансовой системы после кризиса.

Дополнительная проблема заключается в том, что поиск оптимальных форматов посткризисного регулирования серьезно отягощается подрывом доверия к регулирующим органам, который явственно прослеживается в последние годы[9].

Кризис зачастую воспринимается как системный провал всех органов надзора, анализа и контроля за финансовыми рынками вследствие их неспособности адекватно оценивать системные риски. Ослабление доверия к регуляторам и финансовым властям увеличивает риски панического поведения экономических субъектов, их бегства от тех или иных финансовых инструментов[10].

Восстановление же доверия – это длительный процесс, часто с непредсказуемым результатом. Но пренебречь им нельзя, так как продукты, генерируемые финансовой системой, в большинстве относятся к числу доверительных благ. Восстановление и устойчивое развитие спроса на них невозможно без выстраивания заново доверительных отношений между всеми звеньями мировой финансовой системы.

Россия не остается в стороне от названных процессов, которые характерны и для отечественного финансового рынка. В результате обострившейся экономической ситуации, снижения темпов роста производства, а соответственно, снижения реальных доходов населения, объявленных санкций и девальвации национальной валюты финансовый рынок ощутил серьезное падение.

Только с 2013 по 2015 г. капитализация фондового рынка снизилась почти вдвое – с 409 млрд до 765 млрд долл. Растет доля валюты в сбережениях населения, что означает дополнительный отток средств с финансового рынка. Уменьшился объем иностранных инвестиций, растет отток капитала, который в 2014 г. достиг рекордной цифры – 151 млрд долл.

В российской банковской системе в 2014 г. отозвано 62 банковские лицензии, за 8 мес. 2015 г. – уже 68. По прогнозу агентства Moody's, доля проблемных кредитов (к ним агентство относит кредиты, просроченные свыше 90 дней, а также имеющие признаки обесценения) к концу 2015 г. увеличится в полтора раза – с 9,5 до 15%[11].

В результате нехватки пассивов уменьшаются темпы кредитования, и, несмотря на снижение ключевой ставки до 11%, серьезного роста кредитования, особенно реального производства, пока не наблюдается.

Высокие темпы потребительских цен приводят к сокращению потребительского спроса (драйвера экономического роста), а следовательно, и спроса на кредиты со стороны хозяйствующих субъектов.

В этих условиях необходимо серьезно подходить к регулированию финансового рынка, а по сути – к его восстановлению с учетом того, что дальнейшая траектория его развития не очевидна и скорее всего никогда не вернется к докризисному тренду.

Вероятность подобной перспективы налагает повышенную ответственность на российского мегарегулятора, который активно пытается сформировать актуальные «правила игры» в рамках российской финансовой системы для своевременного предотвращения угроз или появления несбалансированности в том или ином секторе рынка.

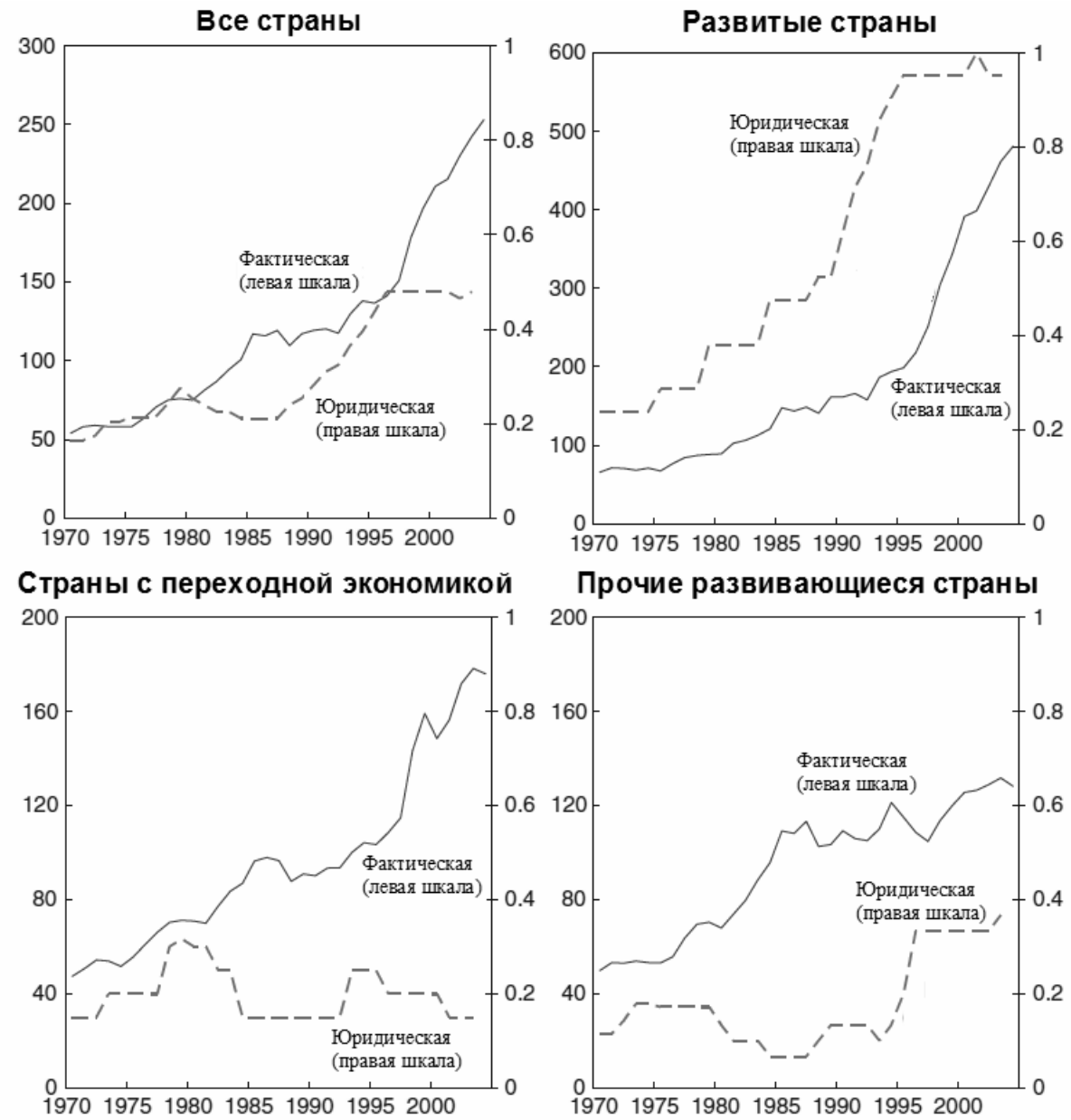
[9] Подробнее см., например: *Claessens S. and Kodre L.* The Regulatory Responses to the Global Financial Crisis: Some Uncomfortable Questions // IMF Working Paper Series, WP/14/46, March 2014.

[10] Подробнее см., например: *Григорьев Л., Салихов М.* Финансовый кризис 2008: вхождение в мировую рецессию // Вопросы экономики. 2008. № 12. С. 27–45.

[11] ЦБ: Российская экономика перейдет от спада к долгой стагнации // Ведомости. 15.03.2015.

Рисунок 1

Эволюция международной финансовой интеграции (средние значения показателей юридической и финансовой открытости для каждой группы стран)

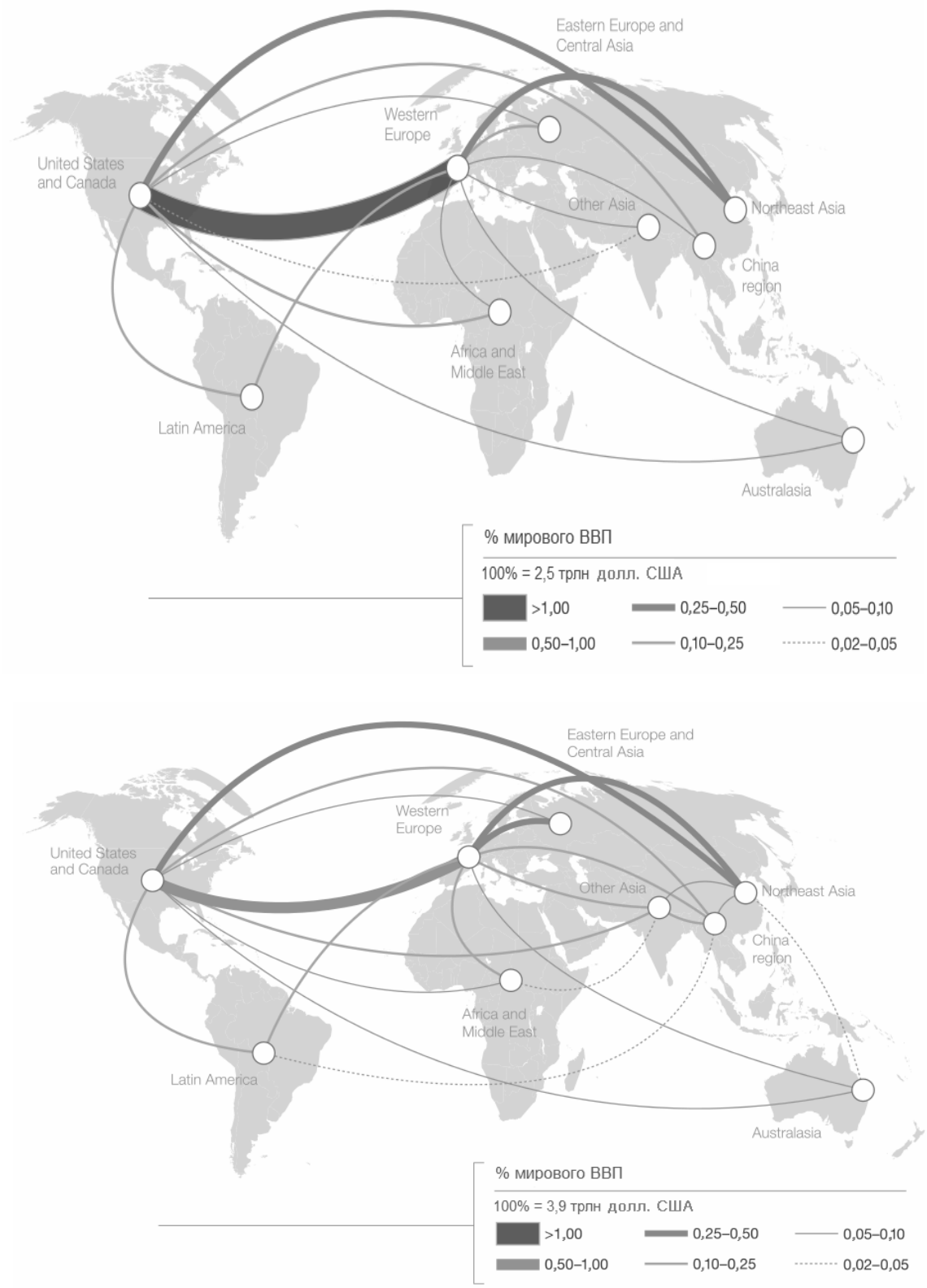


Примечание. Мерой юридической открытости выступает индекс ограниченности движения капитала, рассчитываемый Международным валютным фондом (IMF 0–1 capital account restrictiveness classification), который принимает значение нуля при полном ограничении движения капитала и единицы – при полностью открытом движении капитала. Фактическая открытость рассчитана как отношение валовых запасов зарубежных активов и обязательств к ВВП, %

Источник: Kose, M.A., Prasad, E., Rogoff K., We S.-J. (2010). Financial Globalization and Economic Policies. In: D. Rodrik and M. Rosenzweig, editors: Handbook of Development Economics. Vol. 5. The Netherlands: North-Holland, p. 4291

Рисунок 2

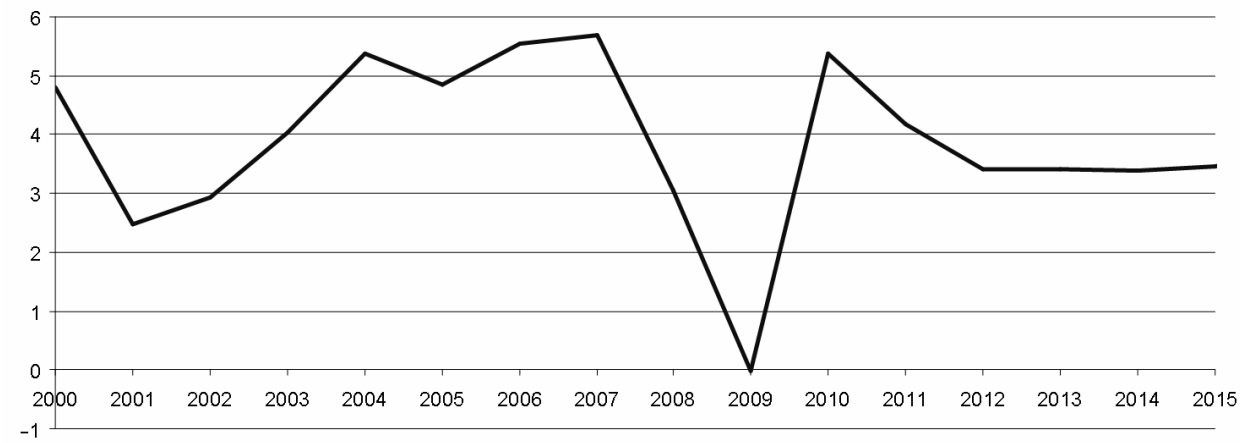
Изменение глобальных финансовых потоков в 2002 (вверху) и 2012 гг.



Источник: Manyika J., Bughin J., Lund S., Nottebohm O., Poulter D., Jauch S. and Ramaswamy S. (2014). Global flows in a digital age: How trade, finance, people, and data connect the world economy. McKinsey Global Institute. P. 50

Рисунок 3

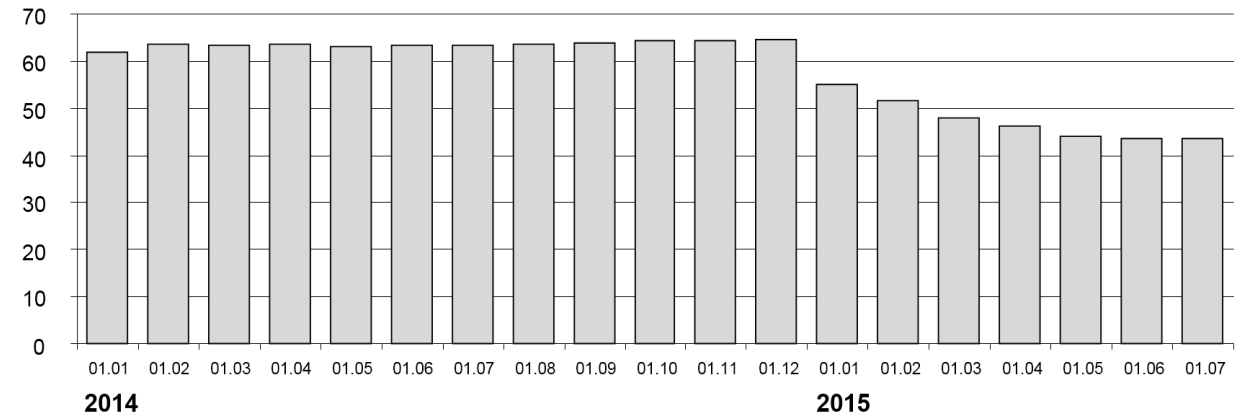
Темпы роста мировой экономики в 2000–2015 гг., %



Источник: IMF World Economic Outlook Database, April 2015. URL: http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2015/01/weodata/index.aspx

Рисунок 4

Доля долгосрочных депозитов физических лиц в российской банковской системе в 2014–2015 гг., %



Источник: данные Банка России. URL: http://cbr.ru/statistics/?PrtId=pdko_sub

Рисунок 5

Соотношение риска и доходности при разных типах политики регулятора, %

Источник: IMF Global Financial Stability Report, October 2014.

Список литературы

1. *Kose M.A., Prasad E., Rogoff K., We S.-J.* (2010). Financial Globalization and Economic Policies. In: D. Rodrik and M. Rosenzweig, editors: Handbook of Development Economics. The Netherlands: North-Holland.Vol. 5. P. 4283–4362.
2. *Manyika J., Bughin J., Lund S., Nottebohm O., Poulter D., Jauch S. and Ramaswamy S.* (2014). Global flows in a digital age: How trade, finance, people, and data connect the world economy. McKinsey Global Institute.
3. *Bianchi J. and Mendoza E.G.* Overborrowing, Financial Crises and 'Macro-prudential' Policy? // IMF Working Paper Series, WP/11/24, February 01, 2011.
4. *Келимбетов К.Н.* Современные вызовы финансовым системам развивающихся стран // Вестник Московского университета. Серия 6: Экономика. 2015. № 4. С. 6–10.
5. *Миркин Я.М.* Финансовое будущее России: экстремумы, бумы, системные риски. М.: GELEOS Publishing House; Кэпитал Трейд Компани, 2011. 480 с.
6. *Григорьев Л., Салихов М.* Финансовый кризис 2008: вхождение в мировую рецессию // Вопросы экономики. 2008. № 12. С. 27–45.
7. *Claessens S. and Kodre L.* The Regulatory Responses to the Global Financial Crisis: Some Uncomfortable Questions // IMF Working Paper Series, WP/14/46, March 2014.
8. *Nier E.* Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks // IMF Working Paper. 2009. No. 09/70.
9. *Дубков С., Набздоров Д.* Мегарегулирование финансового рынка: невозможное возможно // Банкаўскі веснік. 2012. № 3. С. 3–8.

ISSN 2311-8768 (Online)
ISSN 2073-4484 (Print)

Economic Policy

THE GLOBAL FINANCIAL SYSTEM: THE POST-CRISIS ORDER ASPECTS

Marina E. DOROSHENKO[a], Elena B. STARODUBTSEVA[b,•]

[a] Lomonosov Moscow State University, Moscow, Russian Federation
mdoroshenko@hotmail.com

[b] Financial University under Government of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
evdokija59@mail.ru

[•] Corresponding author

Article history:
Received 1 October 2015
Accepted 21 October 2015

JEL classification: F30, G10, G15

Keywords: economy, globalization, market, financial instrument, regulation

Abstract
Importance The global financial crisis disturbed the former trends of the global financial system, without leaving any opportunity for their recovery. The new system configuration is not evident yet, however some components of its post-crisis order are already identifiable. The article identifies and analyzes such components that allow outlining the financial system of the future.
Objectives The research reveals the main post-crisis trends in the development of the global financial system, traces these trends in key structural components, i.e. markets, tools, infrastructure, regulatory practices, and determines areas for their further development.
Methods The research is based on methods of comparative, empirical and statistical analyses.
Results The crisis increased the uncertainty in each component of the global financial system due to internal and external causes, with new areas of activities, operations, and risks emerging. This engenders an array of challenges for financial regulators, which have to find solutions and tackle the loss of confidence.
Conclusions and Relevance Having analyzed the key factors and components of the post-crisis development of the global financial system, we conclude on the existing global challenges, which shape not only the global financial system, but also the Russian one. The article may appear interesting for researchers who analyze and forecast the development of global financial markets, and issues of their regulation (mega-regulation).

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2015

References

1. Kose M.A., Prasad E., Rogoff K., We S.-J. Financial Globalization and Economic Policies. In: Rodrik D., Rosenzweig M. Handbook of Development Economics. Vol. 5. Netherlands, North-Holland, 2010, pp. 4283–4362.
2. Manyika J., Bughin J., Lund S., Nottebohm O., Poulter D., Jauch S., Ramaswamy S. Global Flows in a Digital Age: How Trade, Finance, People, and Data Connect the World Economy. McKinsey Global Institute, 2014.
3. Bianchi J., Mendoza E.G. Overborrowing, Financial Crises and 'Macro-prudential' Policy? *IMF Working Paper Series*, 2011, WP/11/24.
4. Kelimbetov K.N. Sovremennye vyzovy finansovym sistemam razvivayushchikhsya stran [Top challenges facing the financial systems in developing economies]. *Vestnik Moskovskogo universiteta. Seriya 6. Ekonomika = Bulletin of Moscow State University. Series 6. Economy*, 2015, no. 4, pp. 6–10.
5. Mirkin Ya.M. *Finansovoe budushchee Rossii: ekstremumy, bumy, sistemnye riski* [The financial future of Russia: extremes, booms, systems risks]. Moscow, GELEOS Publishing House, Kepital Treid Kompani Publ., 2011, 480 p.
6. Grigor'ev L., Salikhov M. Finansovyi krizis 2008: vkhozhdenie v mirovuyu retsessiyu [Financial crisis 2008: entering the global recession]. *Voprosy Ekonomiki*, 2008, no. 12, pp. 27–45.
7. Claessens S., Kodre L. The Regulatory Responses to the Global Financial Crisis: Some Uncomfortable Questions. *IMF Working Paper Series*, 2014, WP/14/46.
8. Nier E. Financial Stability Frameworks and the Role of Central Banks. *IMF Working Paper*, 2009, no. 09-70.
9. Dubkov S., Nabzdorov D. Megaregulirovanie finansovogo rynka: nevozmozhnoe vozmozhno [The financial market mega-regulation: it is possible to reach what seems impossible]. *Банкаўскі веснік*, 2012, no. 3, pp. 3–8.