

ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ КОНЦЕПЦИИ ФИНАНСОВОЙ ЛИБЕРАЛИЗАЦИИ

Иван Дмитриевич РАКОВ

младший научный сотрудник Центра международных финансов,
Научно-исследовательский финансовый институт, Москва, Российская Федерация
rakov@nifi.ru
<http://orcid.org/0000-0002-9864-9873>
SPIN-код: 6892-1514

История статьи:

Получена 15.05.2019
Получена в доработанном
виде 24.06.2019
Одобрена 08.07.2019
Доступна онлайн
30.08.2019

УДК 339.7.01

JEL: B10, B20, F31, F38,
F62, G01**Ключевые слова:**

финансовая либерализация,
международные потоки
капитала, экономические
течения, свободный
плавающий обменный курс,
либерализация счета
движения капитала

Аннотация**Предмет.** Теоретические концепции в области финансовой либерализации.**Цели.** Определить концептуальные различия между экономическими течениями в рамках процесса финансовой либерализации, выявить преимущества и недостатки данного процесса, чтобы получить представление о механизме передачи внешних шоков при дерегулировании потоков капитала, и найти оптимальное решение между принятием мер по снижению влияния внешних факторов и по привлечению инвестиций в необходимые сектора экономики.**Методология.** Используются методы теоретического исследования, такие как исторический метод и обобщение, общенаучные методы: анализ и сравнение.**Результаты.** Обобщены точки зрения ведущих ученых, касающиеся процесса финансовой либерализации по оказываемому воздействию данного процесса на национальные экономики стран, в том числе по способам передачи внешних шоков через потоки капитала и валютный курс. Представлена структура понятия «финансовая либерализация» и сопряжение с ним схожих понятий в соответствии с применяемыми инструментами дерегулирования.**Область применения.** Полученные результаты в условиях возрастающей глобальной финансовой нестабильности могут помочь экономистам сформировать экономическую политику государства в целях защиты национальных интересов.**Выводы.** Теоретические исследования по финансовой либерализации в рамках экономических течений не только показывают отношение автора к данному процессу, но и представляют механизм перераспределения капитала между странами и его влияние на национальные экономики. Также в ряде исследований указывается необходимость регулирования государством трансграничных потоков капитала.

© Издательский дом ФИНАНСЫ и КРЕДИТ, 2019

Для цитирования: Раков И.Д. Теоретические концепции финансовой либерализации // Финансы и кредит. — 2019. — Т. 25, № 8. — С. 1933 — 1948.
<https://doi.org/10.24891/fc.25.8.1933>

В последние десятилетия преобладает неолиберально-монетарное направление в современной мировой экономической мысли, которое является идейно-теоретической базой для многих развитых стран и частью программы финансовой помощи от Международного валютного фонда (далее — МВФ)¹. Одним из важных элементов данной теории выступает проведение финансовой

либерализации (англ. Financial liberalization), под которой подразумевается освобождение финансовых рынков от вмешательства правительств в целях достижения равновесной цены на данном рынке и эффективного распределения кредитов [1]. Но возрастающая нестабильность международной финансовой системы из-за увеличения волатильности глобального валютного и финансового рынков, усложнения состава финансовых инструментов [2] и быстрого роста внешнего долга [3] показали неоднозначные эффекты для экономики стран от данного процесса.

¹ Хасбулатов Р.И. Трансформации экономических теорий и экономическая политика // Официальный сайт РЭУ им. Г.В. Плеханова. URL: <https://www.rea.ru/ru/org/cathedries/mireckaf/Pages/%D0%9F%D1%83%D0%B1%D0%BB%D0%B8%D0%BA%D0%B0%D1%86%D0%B8%D0%B8.aspx>

Одним из важных аспектов изучения финансовой либерализации является правильность интерпретации данного понятия и теоретические обоснования по влиянию этого процесса на экономики стран. Однако мало внимания уделяется работам теоретической направленности, акценты смещаются на практический опыт или эконометрические исследования. При изучении теоретических аспектов финансовой либерализации в научно-аналитических работах в основном делается упор на анализ преимуществ и недостатков данного процесса, не затрагиваются экономические течения. В связи с этим ставится задача по изучению теоретических исследований в области финансовой либерализации в рамках основных экономических течений.

Однако сначала стоит рассмотреть более детально понятие «финансовая либерализация», а также ряд схожих понятий, используемых в российских и зарубежных работах, которые определяют набор инструментов, применяемых в политике финансовой либерализации: финансовая открытость (*financial openness*)², валютная либерализация, либерализация счета движения капитала (*capital account liberalization*) или либерализация потоков капитала (*capital flow liberalization*).

В зарубежных работах часто разделяют финансовую либерализацию на составные элементы. Например, в работах С.Б. Гамра, М. Клевенота³, Г.Л. Камински и С.Л. Шмуклера [4] выделяются в данном понятии три основных аспекта: дерегулирование отечественного финансового сектора, либерализация рынков капитала и либерализация счета движения капитала (*capital account liberalization*). Также ряд ученых (Дж. Гош [5]; Б. Айхенгрин и др. [6]) разделяют финансовую либерализацию на внутреннюю (либерализация внутреннего

финансового сектора) и внешнюю. К внутренней относят либерализацию процентной ставки и банковского сектора, к внешней — снятие ограничений со счета движения капитала и со счета текущих операций, при этом можно выделить устранение множественности валютных курсов.

Понятие «валютная либерализация» часто встречается в работах российских ученых, но не имеет точной формулировки. В. Катасонов⁴, Л.Н. Красавина [7] включают в понятие снятие валютных ограничений, в том числе тех, которые устанавливаются на счете текущих операций и контролируют обменный курс, то есть переход к свободному плавающему обменному курсу. Л.С. Кабир и др. включают в это понятие либерализацию движения капитала и переход к режиму плавающего курса⁵, а Е.И. Иванов и др. — только либерализацию потоков капиталов [8].

Наиболее часто в зарубежных работах используется определение *capital account liberalization* (либерализация счета движения капитала), которое определяется как снятие запретов с транзакций по финансовому счету и счету операций с капиталом в платежном балансе [9]. В более поздних работах, например, в отчете МВФ 2012 г.⁶ указывается схожесть этого понятия с такими понятиями, как либерализация финансового счета (*financial account liberalization*) или либерализация потоков капитала (*capital flow liberalization*), которые включают в себя только снятие ограничений на операции с финансовым счетом платежного баланса и используется во множестве зарубежных работ.

Исходя из представленной информации можно предложить следующую структуру понятия «финансовая либерализация», а также место

² Является аналогом понятия «финансовая либерализация» и часто употребляется в зарубежных работах. См., напр.: Le H.G. *Financial Openness and Financial Integration*. URL: <https://core.ac.uk/download/pdf/156615486.pdf>

³ Gamra S.B., Clévenot M. *Les effets ambigus de la libéralisation financière dans les pays en développement Croissance économique ou instabilité financière?* URL: <https://hal.archives-ouvertes.fr/hal-00323334>

⁴ Катасонов В. Валютный либерализм ведет Россию к катастрофе. URL: http://ruskline.ru/news_rl/2017/10/25/valyutnyj_liberalizm_vedet_rossiyu_k_katastrofe

⁵ Кабир Л.С., Яковлев И.А., Никулина С.И. Валютная либерализация в зарубежных странах: накопленный опыт и перспективы // *Финансы и кредит*. 2016. № 4. С. 36—47. URL: <https://cyberleninka.ru/article/n/valyutnaya-liberalizatsiya-v-zarubezhnyh-stranah-nakoplenyy-opyt-i-perspektivy>

⁶ См. страницу 10 отчета *The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View*. URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>

схожих понятий и различия в них на основе применяемых в политике либерализации инструментов (*рис. 1*).

Финансовая либерализация представляет собой процесс снятия ограничений с перемещения финансового капитала, который включает отмену мер, непосредственно регулирующих потоки капитала (либерализация по текущему счету и по счету операций с капиталом), и переход к режиму свободного плавающего курса, а также дерегулирование внутреннего финансового сектора (либерализация процентной ставки и банковского сектора).

Стоит отметить, что процесс финансовой либерализации развивался в рамках эволюции валютных отношений и валютного контроля. Внимание финансовой либерализации стало уделяться в XX в. с формированием мировой валютной системы (далее МВС) и развитием экономической теории в рамках классической парадигмы. До Первой мировой войны (1914–1918 гг.) капитал между странами перемещался беспрепятственно в условиях режима фиксированного курса, который был установлен международной валютной системой золотого стандарта. Но после длительной и дорогостоящей войны воюющие стороны были вынуждены активно контролировать свои внутренние рынки капитала и обменный курс своих валют для того, чтобы облегчить финансирование военных усилий и контролировать условия торговли с нейтральными странами [10].

Новый этап был заложен в период Бреттон-Вудской системы (1945–1971 гг.): установлен фиксированный валютный курс по отношению к доллару и разрешен контроль за потоками капитала, который не будет ограничивать движение по текущему счету⁷. И только в начале 70-х гг. XX в. после краха Бреттон-Вудской МВС стали происходить процессы финансовой либерализации, обусловленные снятием ограничений с потоков капитала и

переходом к режиму свободного плавающего валютного курса.

Развитие теорий финансовой либерализации берет начало от исследований саморегулирующего механизма достижения равновесия на валютном рынке, который получил первые упоминания в научных трудах еще в XVIII в.:

- Р. Кантильон (1785) и Д. Юм (1782) выявили автономный механизм перераспределения денежных металлов в рамках «золотых точек» [11];
- два французских экономиста XVIII в. Ж.-Ф. Мелон (1734) и Н. Дюто (1738) указывали на бесполезность вмешательства государства с помощью регулирования валютного курса за исключением иностранных займов, чтобы сбалансировать отрицательное сальдо платежного баланса; перевозки металлических монет, прежде чем произойдет девальвация валютного курса и отток капитала через частный арбитраж⁸ для поддержания платежного баланса [11].

Дальнейшие исследования финансовой либерализации происходят в работах преимущественно в рамках основных течений экономической мысли: классическая и неоклассическая школа, кейнсианство, монетаризм, неокейнсианство, посткейнсианство и неолиберальная политическая экономика.

Вклад в классическую теорию по финансовой либерализации внесли А. Смит и Дж.С. Милль, которые опираются на принцип минимального вмешательства государства в экономику, что обозначается как термин «Laissez-faire» (фр. позвольте-делать).

Ученый А. Смит в своей книге «Исследование о природе и причинах богатства народов» (1776 г.) выражает подход к финансовой либерализации в необходимости свободного перемещения капитала между странами в рамках прямых инвестиций и торговли [12].

Более подробное исследование валютного курса и его влияние на экономику страны из

⁷ См. страницу 42 отчета: United Nations Monetary and Financial Conference: Bretton Woods, Final Act and Related Documents, New Hampshire, July 1 to July 22, 1944. URL: https://fraser.stlouisfed.org/files/docs/historical/eccles/036_17_0004.pdf

⁸ Сделки, направленные на получение прибыли из-за разниц цен на рынке капитала.

классиков проводит Дж.С. Милль. В своей работе «Основы политической экономии» (1848 г.) он доказывает, что равновесие между обменным курсом, импортом, экспортом и внутренними ценами устанавливается автоматически [13]. Также он подчеркивает, что не следует устанавливать меры на отток капитала, поскольку золото в страну можно вернуть с помощью повышения процентных ставок без влияния на цены [13].

Ученый А. Маршалл, один из основоположников неоклассического течения, в своей книге «Деньги, кредит и торговля» (*Money, credit and commerce*, 1922 г.) подчеркивает, что рынок капитала — саморегулирующаяся система. Во-первых, он показал важность фондовых бирж в установлении рыночной цены на ценные бумаги, которые обеспечивают защиту от махинаций из-за занижения или завышения цены [14]. Во-вторых, на рынке иностранной валюты равновесие устанавливается автоматически исходя из валютного курса и процентной ставки [14]. В-третьих, временная покупка иностранных ценных бумаг является важным средством международной помощи во время финансовых потрясений, которая может смягчить давление на экспорт товаров [14].

С кейнсианской точки зрения средства управления потоками капитала являются благоразумными мерами. Во-первых, риск изменения трансграничных потоков капитала и стоимости важных активов страны усилит неуверенность в экономике из-за изменения инфляции и процентных ставок. Во-вторых, неуверенность на финансовом рынке может, например, породить панику среди агентов и вызвать массивный отток капитала. В-третьих, каждая страна должна выбирать свою макроэкономическую политику сама [15].

Экономист Дж.М. Кейнс считал, что управление потоками капитала гарантирует независимость в установке процентной ставки. Без данного макроэкономического инструмента будет невозможно проводить противочиклическую денежно-кредитную политику, которая будет направлена против безработицы [16].

Ученый Дж.М. Кейнс отдавал предпочтение стабильным внутренним ценам в экономической политике и уделял много внимания стабильности обменного курса. В качестве компромисса он предлагает режим ползающего валютного курса, привязанного к золоту, для сокращения волатильности обменного курса. Но в дальнейших работах он развивает идею Международного клирингового союза (ICU), основанного на международной денежной единице «*bancor*», к которой были привязаны национальные денежные единицы и могли колебаться в пределах ее стоимости $\pm 5\%$ [17].

Противоположной точки зрения придерживался один из основоположников монетаризма М. Фридман, который выступал за снятие ограничений с потоков капитала и внедрение режима свободного плавающего курса. Согласно утверждениям М. Фридмана, изменение цен происходит в целях достижения макроэкономического равновесия, и плавающий валютный курс решит проблемы диспропорций в платежном балансе [18].

Ученый М. Фридман отмечает, что сочетание негибкой заработной платы и фиксированного валютного курса приведет к дефициту платежного баланса. В качестве решения данной проблемы он предлагает три различных пути: принятие режима плавающего валютного курса; регулирование движения капитала и товаров; повышение гибкости цен и зарплаты. Но свое предпочтение исследователь отдает свободному плавающему обменному курсу, который необходим для проведения независимой денежно-кредитной политики⁹. Также он доказывает предположение о том, что валютные спекуляции не являются причиной дестабилизации экономики¹⁰. Успешный практический опыт с фиксированным валютным курсом и

⁹ Christensen L. Milton Friedman on Exchange Rate Policy #2. URL: <https://marketmonetarist.com/2011/10/29/milton-friedman-on-exchange-rate-policy-2>

¹⁰ Christensen L. Milton Friedman on Exchange Rate Policy #3. URL: <https://marketmonetarist.com/2011/10/30/milton-friedman-on-exchange-rate-policy-3>

неудачный опыт с плавающим представляет, как «удачу» страны¹¹.

Неолиберальная политическая экономика появилась существенно позже неоклассического течения. Она основывается на идеях неоклассического течения и монетаризма, имея на современном этапе высокое идеологическое влияние во многих странах и международных организациях. Теоретические концепции в трудах сторонников данного течения тесно связаны с монетаризмом и предоставляют множество аргументов в пользу мобильности капитала [19]:

- стимулирование экономического роста, так как финансовая либерализация позволяет эффективно распределять сбережения по инвестициям, устранять вложения в непроизводительные активы (например, землю), стимулировать вложения в банковские депозиты, что устраним низкодоходные инвестиции, увеличит капитальные вложения и производительность капитала [1];
- улучшение рыночной дисциплины при открытости потоков капитала, что позволит перетекать капиталу из стран с плохим управлением в хорошие, то есть эффективное распределение сбережений, которое приведет к экономическому росту¹² [20];
- мобильность капитала позволяет диверсифицировать риски предприятий на финансовом рынке [20];
- мобильность капитала дает возможность занять денег за границей для преодоления рецессий и для финансирования инвестиций в развивающихся странах, что приведет к экономическому росту [20];
- мобильность капитала — это элемент личной свободы;
- контроль потоков капитала способствует поиску дорогостоящей ренты. Возникает

риск коррупции в правительстве при ограничении движения капитала, так как рыночные агенты для поиска ренты могут направить ресурсы на обход контроля;

- эффективность контроля за потоками капитала снижена при наличии сложных финансовых рынков. При этом эффективность краткосрочных мер по контролю капитала в Бразилии объясняют выполненными сложными операциями финансовыми учреждениями в целях избежания контроля.

Стоит отметить, что дальнейшее развитие кейнсианской экономической мысли в отношении финансовой либерализации происходит в рамках неокейнсианской и посткейнсианской школ, которые выдвигают множество аргументов против данной политики на фоне возрастающей глобальной финансовой нестабильности.

Неокейнсианцы акцентируют основное внимание в своих работах на либерализации счета движения капитала и преимущественно на краткосрочных потоках капитала. Наибольший вклад в теорию финансовой либерализации в рамках неокейнсианского течения внесли два нобелевских лауреата по экономике: Дж. Тобин и Дж. Стиглиц.

Ученый Дж. Тобин считает, что основная проблема — это мобильность потоков капитала, а не режим валютного курса. Свободное перемещение больших объемов средств через иностранные биржи без вклада в национальную экономику не дает приспособиться к этой ситуации национальной политике. Кроме того, ограничивает проведение национальной экономической политики из-за устранения различий между национальными процентными ставками [21].

Исследователь Дж. Тобин выдвигает концепцию, что основные трудности для национальной экономики создаются из-за того, что отклик на перемещение товаров и труда медленнее ценовых международных сигналов, чем движение финансовых потоков. Поэтому не важно, какие введены правила регулирования валютного курса или какой установлен режим валютного курса.

¹¹ Christensen L. Milton Friedman on Exchange Rates #4. URL: <https://marketmonetarist.com/2011/10/31/milton-friedman-on-exchange-rates-4>

¹² Fischer S. Capital Account Liberalization and the Role of the IM. URL: <https://piie.com/fischer/pdf/Fischer141.pdf>

В качестве решения этой проблемы Дж. Тобин предлагает два варианта: 1) внедрение общей валюты и экономической политики, проведение экономической интеграции; 2) создание национальных или валютных зон, которые могут увеличить автономию экономической политики [21].

Стоит также отметить, что Дж. Тобин предлагает введение налога во всем мире на валютные операции в целях сокращения валютных спекуляций [21].

В своей работе Дж. Стиглиц также приводит ряд аргументов против либерализации рынка капитала.

1. Во время ослабления экономики усиливается отток капитала, так как банкиры стремятся забрать свои деньги при неблагоприятной ситуации (процикличность потоков капитала).
2. Несовершенство информации не приводит рынок капитала к оптимальности по Парето.
3. Ограничения краткосрочных потоков капитала не делают экономику менее привлекательной для прямых инвестиций.
4. Открытость повышает чувствительность к экономической политике (например, на изменение процентных ставок), так как либерализация не связана с увеличением инвестиций, а связана с риском нестабильности экономики страны, то есть либерализация счета капитала может способствовать рецессии.

Одним из средств стабилизации экономики он называет ограничение краткосрочных потоков капитала [22].

Также Дж. Стиглиц отмечает, что даже при проведении политики либерализации по притоку прямых иностранных инвестиций не обязательно можно достигнуть положительных результатов. Так, во многих развивающихся странах прямые иностранные инвестиции направляются в добывающие отрасли в результате их приватизации. Впоследствии истощаются природные ресурсы страны, а

доход от приватизации идет в потребление, что сокращает благосостояние страны [23].

Представители посткейнсианского течения рассматривают потоки капитала в роли смягчающего механизма платежного баланса страны, а не в качестве источника получения внешних сбережений. Полезность потоков капитала зависит от состояния внутренних источников финансирования. Таким образом, финансовая либерализация не приводит к увеличению доступа к устойчивым долгосрочным источникам финансирования, а добавляет валютные несоответствия к проблеме расхождения сроков погашения и может привести к увеличению волатильности потоков капитала. Данная политика оказывает влияние на внутреннюю финансовую стабильность и валютный курс страны (при условии установленного режима свободного плавающего курса) и может привести к отрицательным последствиям в реальном и финансовом секторе экономики [24–26].

Посткейнсианцы также развивают идеи по регулированию рынка капитала. Некоторые из них предлагают создать такие институты, как международный финансовый орган, международный клиринговый союз. Особого внимания заслуживает предложение о реформировании мировой валютной системы на основе идей Дж.М. Кейнса. Во-первых, он предлагает осуществлять операции на международном рынке капитала только центральным банкам стран на основе международной денежной клиринговой единицы (International Money Clearing Unit) в клиринговой организации. Во-вторых, по его мнению, необходима установка «триггерного механизма», согласно которому будет осуществляться перелив капитала из страны с излишними кредитными ресурсами в страны с дефицитом платежного баланса¹⁵.

При рассмотрении концепций финансовой либерализации стоит также учитывать представленный ряд аргументов в пользу мобильности капитала Международного валютного фонда, основная задача которого

¹⁵ Урумов Т.Р., Раков И.Д. Исторические этапы процесса финансовой либерализации и теоретические подходы к ее оценке // *Финансы и кредит*. 2016. № 2. С. 46–56.

заключается в обеспечении стабильности международной валютно-финансовой системы¹⁴:

- на микроэкономическом уровне движение капитала может повысить эффективность распределения ресурсов и конкурентоспособность внутреннего финансового сектора;
- потоки капитала могут содействовать передаче технологий и методов управления, в частности, за счет прямых иностранных инвестиций;
- на макроэкономическом уровне свободные потоки капитала позволяют странам вкладывать в укрепление благосостояния при дисбалансе счета текущих операций (например, для производственных инвестиций или сглаживания потребления);
- либерализация потоков капитала может иметь косвенные или «второстепенные» преимущества для промежуточных целей, таких как развитие финансового сектора, дисциплины макроэкономической политики, торговли и экономической эффективности;
- страны получают больше преимуществ от либерализации потоков капитала, когда они достигают определенных уровней финансового и институционального развития;
- мобильность капитала позволяет выводить финансовый капитал на международный уровень, который оказывает большое влияние на экономическую политику и структуру экономики;
- меры по управлению движением потоков капитала могут увеличить издержки для экономики (например, снижение дисциплины на финансовых рынках и государственных финансов, ужесточение финансовых ограничений, ограничение доступности иностранного капитала и возможности резидентов к диверсификации своих активов, а также стимулирование

стремления к получению финансовой ренты и коррупции).

Но МВФ делает оговорку по поводу получения преимуществ от либерализации счета движения капитала. Во-первых, преимущества могут получить страны только по достижении определенного уровня финансового и институционального развития. Во-вторых, данный процесс увеличивает риск макроэкономической нестабильности и уязвимости к финансовым кризисам, если страна не достигла определенного уровня финансового и институционального развития. Более точная информация об этом уровне в работе МВФ не раскрывается и подчеркивается, что глобальный финансовый кризис может представлять угрозу даже для развитых стран¹⁵.

Однако теория финансовой либерализации развивается не только в рамках экономических течений мейнстрима, значительный вклад внесли французская школа политэкономии и марксизм.

Одно из ранних экономических течений, которое отклоняло саморегулирующий механизм валютного обменного курса на рынке товаров и услуг, представлено французской исторической школой. Французские экономисты отклоняли классическую теорию, обосновывая это тем, что неблагоприятный валютный курс, возникающий при превышении импорта над экспортом, не всегда запустит саморегулирующий механизм рынка, а равновесия в платежном балансе можно достичь с помощью экспорта ценных бумаг [11].

Марксизм рассматривает процесс финансовой либерализации как усиление капиталистической системы, что увеличивает риск финансовой нестабильности между странами и ставит под угрозу национальные интересы. В третьем томе работы К. Маркса «Капитал» показывается, что причиной финансовой нестабильности является сама

¹⁴ См. страницы 10–12 отчета: The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View.
URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>

¹⁵ См. страницу 13 отчета: The Liberalization and Management of Capital Flows: An Institutional View.
URL: <http://www.imf.org/external/np/pp/eng/2012/111412.pdf>

капиталистическая модель экономики. Рост цен в результате спекулятивных операций увеличивает денежный капитал, при этом товарный капитал и зарплата рабочих остаются на прежнем уровне, что приводит к сокращению потребления, а, следовательно, к застоям и кризису. Чрезмерный экспорт и импорт капитала и товаров между странами втягивает в кризис всех участников, при этом избыточный отток и приток капитала является индикатором кризиса [27].

Стоит также отметить тот важный факт, что в работе К. Маркса анализ произведен на модели экономики, где устранены все ограничения на потоки капитала. И исходя из этого можно предположить, что снижение государственного регулирования по валютным операциям способствует ослаблению защиты экономики стран перед внешними шоками, которые являются частью капиталистической системы.

В более поздних работах марксистов акцентируется внимание на том, что либерализация потоков капитала не приводит к развитию развивающихся стран, а создает угрозу превращения в сырьевой придаток для развитых стран. Рост спроса на сырье в развитых странах стимулировало увеличение прямых инвестиций в сельское хозяйство и добычу полезных ископаемых слаборазвитых стран или колоний, и это было ускорено концентрацией, централизацией капитала и экономических кризисов, о чем говорили В.И. Ленин [28] и Н.И. Бухарин [29]. В результате произошла переориентация интересов буржуазии слаборазвитых стран, продавцов и государственных чиновников, их силы и капитал были направлены в экспорт сельскохозяйственной и добывающей продукции. Интересы финансовых структур также оказались направлены на обслуживание экспорта сырья и сельскохозяйственной продукции, так как контроль потоков капитала осуществляется банками развитых стран [30].

На основе проведенного исследования финансовой либерализации по основным экономическим течениям построена табл. 1, которая систематизирует и обобщает теоретические исследования необходимости

проведения данной политики, а также демонстрирует концептуальные различия между ними.

В табл. 1 демонстрируется, что мнения ученых расходятся в вопросе необходимости проведения политики финансовой либерализации, каждая экономическая школа называет свои преимущества, инструменты, возникающие риски и среду проведения данной политики.

На основании проведенного исследования можно сделать следующие выводы.

Финансовая либерализация является частью монетарной и неолиберальной теорий, под ней подразумевается процесс, направленный на отмену государственного регулирования движения финансового капитала и, в том числе, регулирование внутреннего финансового рынка.

Настоящее исследование показало, что существует множество концепций, относящихся к политике финансовой либерализации и ее влияния на национальную экономику стран. Но теоретические исследования не дают однозначных ответов по получаемым выгодам и негативным эффектам для экономик стран от данной политики.

Одни ученые доказывают, что рынок капитала и валютный рынок саморегулирующаяся система и не требует вмешательства государства. Развитие данных теорий получило в работах классиков, неоклассиков, монетаристов, неолибералов (табл. 1). Также в работах монетаристов и неолибералов отмечается, что финансовая либерализация может принести выгоды государству: стимулирует экономический рост, устраним диспропорции в платежном балансе, улучшит рыночную дисциплину и др.

Другие ученые придерживаются точки зрения, согласно которой финансовая либерализация в той или иной мере несет вред для национальных экономик: снижает устойчивость перед внешними шоками; увеличивает приток спекулятивного капитала; повышает возникновение экономических кризисов; разрушает экономики

слаборазвитых стран. Такие теории развиваются в рамках кейнсианского, некейнсианского и посткейнсианского течений, а также данный вопрос поднимается экономическими школами вне «мейнстрима»: французской исторической школой и марксизмом.

При этом можно выделить концепцию МВФ, который указывает на преимущества финансовой либерализации (способствует передаче технологий, снижает издержки на экономику, увеличивает эффективность распределения ресурсов и др.), но с оговоркой — чтобы их получить, страна должна достигнуть определенного уровня институционального и финансового развития.

Настоящее исследование позволяет получить представление о процессе финансовой либерализации в рамках экономических течений, которые не дают однозначного

ответа о влиянии данного процесса на экономики стран. С одной стороны, классическое, неоклассическое, монетаристское, неолиберальное экономические течения, а также Международный валютный фонд стремятся к достижению полной мобильности капитала, выдвигая преимущества от данного процесса. С другой стороны, противники финансовой либерализации доказывают, что данный процесс может негативно влиять на национальные экономики стран, указывая на угрозы стабильности экономических систем и предлагая подходы решения этих проблем.

В то же время вопросы, связанные с возможностью практического применения и недостатками в упомянутых теориях, остаются не раскрытыми, так как требуется изучение практического опыта стран или группы стран, что предполагает продолжение исследований в данной области.

Таблица 1

Концептуальные противоречия между экономическими течениями в области финансовой либерализации

Table 1

Conceptual discrepancies between economic thoughts on financial liberalization

Экономические течения	Концепции финансовой либерализации	Ведущие ученые
<i>За снятие регулирующих мер в области потоков капитала</i>		
Французская либеральная школа	Доказывают наличие саморегулирующего механизма достижения равновесия на валютном рынке. Вмешательство государства возможно с помощью государственных иностранных займов при отрицательном платежном балансе	Р. Кантиллон, Д. Юм, Ж.-Ф. Мелон, Ф. Дюто
Классическое экономическое течение	Либерализация потоков капитала необходима для свободной торговли и инвестирования. Рынок капитала (в том числе валютный рынок) — это саморегулирующаяся система, и государство не должно вмешиваться в его работу (Laissez-faire)	А. Смит, Дж.С. Милль
Неоклассическое экономическое течение	Либерализация счета капитала приводит к более эффективному перераспределению ресурсов между странами, так как рынок — эффективная саморегулирующая система	А. Маршалл
Неолиберальное экономическое течение	Дополнили неоклассиков (в том числе монетаристов) рядом аргументов за отмену регулирования потоков капитала	Р.Я. Маккиннон, Ф. Хайек, И. Фишер, М. Обстфельд и др.
Монетарное экономическое течение	Снятие ограничений с потоков капитала и принятие режима свободного плавающего курса необходимы для макроэкономического равновесия	М. Фридман
Институциональная точка зрения МВФ	При определенном уровне финансового и институционального развития	МВФ
<i>Против снятия регулирующих мер в области потоков капитала</i>		
Кейнсианство	Либерализация счета операций с капиталом не дает возможности проведения противочиклической денежно-кредитной политики, а следовательно, борьбы с безработицей	Дж.М. Кейнс
Неокейнсианство	Против либерализации краткосрочных потоков капитала	Дж. Тобин, Дж. Стиглиц
Посткейнсианство	Положительные и отрицательные эффекты политики валютной либерализации на финансовую стабильность зависят от состояния внутренних источников финансирования. Таким образом, либерализация не увеличивает доступ к долгосрочным источникам, а может привести к волатильности потоков капитала	П. Девидсон, Дж.К. Харкорт, Р. Стюарт и др.
Французская историческая школа	Отклоняется саморегулирующий механизм валютного рынка	А. Курнот, Г. Суберкасо
Марксизм	Капиталистическая модель экономики характеризуется спекулятивными операциями и неустойчивостью. В условиях полной мобильности потоков капитала страны вовлекаются в финансово-экономический кризис, начавшийся хотя бы в одной из стран, имеющих тесные экономические связи. Также интернационализация капитала способствует развитию экспорта сырья и сельскохозяйственной продукции, торговли, но при этом деградации других отраслей экономики	Н. Бухарин, В.И. Ленин, К. Маркс, Ф. Энгельс и др.

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Рисунок 1**Структура понятия «финансовой либерализации» на основе применяемых инструментов****Figure 1****The scheme of the concept *Financial Liberalization* through the applicable instruments**

ФИНАНСОВАЯ ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ (FINANCIAL LIBERALIZATION)				
Внешняя либерализация или валютная либерализация			Либерализация внутреннего финансового сектора	
Либерализация по счету текущих операций	Либерализация счета движения капитала (<i>Capital account liberalization</i>)	Принятие режима свободного плавающего курса	Либерализация процентной ставки	Либерализация банковского сектора
Репатриация валютной выручки. Создание резервных счетов	Снятие прямых ограничений по финансовому счету, который включает: - прямые иностранные инвестиции; - портфельные инвестиции; - финансовые деривативы; - прочие инвестиции. Устранение множественности валютных курсов		Отмена контроля за ставкой по депозитам и кредитам	Возможность участия зарубежных и отечественных банков. Отмена государственной поддержки отечественных банков. Отмена резервных требований

Источник: авторская разработка

Source: Authoring

Список литературы

1. Arestis P., Demetriades P. Financial Liberalization: The Experience of Developing Countries. *Eastern Economic Journal*, 1999, vol. 25, no. 4, pp. 441–457.
2. Навой А.В. Концепция валютно-финансового регулирования национальной экономики в условиях нестабильности глобальных финансов // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2018. № 1. С. 71—86.
URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-1-71-86>
3. Балюк И.А. О проблеме роста внешней задолженности в условиях глобализации мировой экономики // Научно-исследовательский финансовый институт. Финансовый журнал. 2016. № 5. С. 75—81.
4. Kaminsky G.L., Schmukler S.L. Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization. *NBER Working Paper*, 2003, no. 9787.
URL: <http://www.nber.org/papers/w9787.pdf>
5. Ghosh J. The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries. *DESA Working Paper*, 2005, no. 4.
URL: https://www.un.org/esa/desa/papers/2005/wp4_2005.pdf
6. Eichengreen B., Mussa M., Dell’Ariccia G. et al. Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues. *Economic Issues*, 1999, no. 17.
URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17>

7. Красавина Л.Н. Валютная глобализация: тенденции и перспективы развития // Век глобализации. 2012. № 2. С. 3—16.
8. Иванов Е.И., Ершов М.В. Валютная либерализация и национальная экономика // Деньги и кредит. 2003. № 6. С. 44—47.
9. Eichengreen B., Mussa M. Capital Account Liberalization and the IMF. *Finance and Development*, 1998, vol. 35, no. 4. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/12/pdf/eichen.pdf>
10. Esteves R. The Political Economy of Global Financial Liberalization in Historical Perspective. *Discussion Papers in Economic and Social History*, 2011, no. 89. URL: <https://www.economics.ox.ac.uk/materials/papers/5094/estes89.pdf>
11. Einzig P. The History of Foreign Exchange. London, Macmillan, 1962, 319 p.
12. Смит А. Исследование о природе и причинах богатства народов. М.: Наука, 1992. 572 с.
13. Милль Дж.С. Основы политической экономии. М.: Прогресс, 1981. Т. II. 482 с.
14. Marshall A. Money, Credit and Commerce. London, Macmillan and Co., 1923, 369 p.
15. Kirshner J. Keynes, Capital Mobility and the Crisis of Embedded Liberalism. *Review of International Political Economy*, 1999, vol. 6, no. 3, pp. 313–337.
16. De Melo Modenesi A., Modenesi R.L. Capital Controls and Financial Liberalization: Removing the Ideological Bias. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2008, vol. 30, no. 4, pp. 561–582. URL: <https://doi.org/10.2753/PKE0160-3477300404>
17. Ferrari-Filho F., De Paula L.F. Exchange Rate Regime Proposal for Emerging Countries: A Keynesian Perspective. *Journal of post Keynesian economics*, 2008, vol. 31, iss. 2, pp. 227–248.
18. Hetzel R.L. The Contributions of Milton Friedman to Economics. *FRB Richmond Economic Quarterly*, 2007, vol. 93, no. 1, pp. 1–30. URL: <https://ssrn.com/abstract=2186647>
19. Palley T.I. Rethinking the Economics of Capital Mobility and Capital Controls. *Brazilian Journal of Political Economy*, 2009, vol. 29, no. 3, pp. 15–34. URL: <http://dx.doi.org/10.1590/S0101-31572009000300002>
20. Obstfeld M. The Global Capital Market: Benefactor or Menace? *Journal of Economic Perspectives*, 1998, vol. 12(4), pp. 9–30.
21. Tobin J. A Proposal for International Monetary Reform. *Eastern Economic Journal*, 1978, vol. 4, no. 3/4, pp. 153–159.
22. Stiglitz J.E. Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development*, 2000, vol. 28, iss. 6, pp. 1075–1086.
23. Stiglitz J.E. Capital-Market Liberalization, Globalization, and the IMF. *Oxford Review of Economic Policy*, 2004, vol. 20, no. 1, pp. 57–71.
24. Davidson L. The Case for Regulating International Capital Flows. In: *Uncertainty, International Money, Employment and Theory*. London, Palgrave Macmillan, 1999. URL: https://doi.org/10.1007/978-1-349-14991-9_10
25. Harcourt G.C. The General Theory in an Open Economy. In: *Uncertainty, International Money, Employment and Theory*. London, Palgrave Macmillan, 1999. URL: https://doi.org/10.1007/978-1-349-14991-9_10

26. Studart R. Development Finance. In: *The Elgar Companion to Post Keynesian Economics*. Edward Elgar Publishing, 2012, pp. 127–131.
27. Маркс К. Капитал. Критика политической экономии: Книга III. Процесс капиталистического производства, взятый в целом. М.: Политиздат, 1986. 1084 с.
28. Ленин В.И. Империализм как высшая стадия капитализма. М.: Политиздат, 1984. 136 с.
29. Бухарин Н. Мировое хозяйство и империализм. СПб.: Прибой, 1918. 115 с.
30. Burkett P. Financial "Repression" and Financial "Liberalization" in the Third World: A Contribution to the Critique of Neoclassical Development Theory. *Review of Radical Political Economics*, 1987, vol. 19, iss. 1, pp. 1–21. URL: <https://doi.org/10.1177/048661348701900101>

Информация о конфликте интересов

Я, автор данной статьи, со всей ответственностью заявляю о частичном и полном отсутствии фактического или потенциального конфликта интересов с какой бы то ни было третьей стороной, который может возникнуть вследствие публикации данной статьи. Настоящее заявление относится к проведению научной работы, сбору и обработке данных, написанию и подготовке статьи, принятию решения о публикации рукописи.

THEORETICAL CONCEPTS OF FINANCIAL LIBERALIZATION**Ivan D. RAKOV**

Financial Research Institute under Ministry of Finance of Russian Federation, Moscow, Russian Federation
 rakov@nifi.ru
<http://orcid.org/0000-0002-9864-9873>

Article history:

Received 15 May 2019
 Received in revised form
 24 June 2019
 Accepted 8 July 2019
 Available online
 30 August 2019

JEL classification: B10, B20,
 F31, F38, F62, G01

Keywords: financial
 liberalization, cross-border
 capital flows, economic
 thought, free floating exchange
 rate, capital account
 liberalization

Abstract

Subject The article discusses the theoretical concepts of financial liberalization.

Objectives The research conceptually differentiates economic thoughts as part of financial liberalization, spotlighting its strengths and weaknesses to look into the propagation of external shocks caused by cash flow regulation. I also attempt to find an appropriate solution balancing between cushioning external factors and raising funds for relevant industries.

Methods The methodological underpinning comprises methods of theoretical research, such as the historical method and generalization. I also conducted the analysis and comparison.

Results The findings summarize viewpoints of renown scholars on financial liberalization and the impact it has on national economies, including the spill-over of external shocks through capital flows and foreign exchange rate. The article also outlines the concept of financial liberalization and associates similar concepts with its in accordance with the applicable deregulation tools.

Conclusions and Relevance Reflecting my own attitude to the above process, theoretical research into financial liberalization also provide for a mechanism for redistributing the cash flow among countries and its impact on national economies. Some studies call the State to regulate cross-border cash flows. The findings can be helpful to economists, considering the growing financial instability worldwide to articulate the national economic policy and protect national interests.

© Publishing house FINANCE and CREDIT, 2019

Please cite this article as: Rakov I.D. Theoretical Concepts of Financial Liberalization. *Finance and Credit*, 2019, vol. 25, iss. 8, pp. 1933–1948.

<https://doi.org/10.24891/fc.25.8.1933>

References

1. Arestis P., Demetriades P. Financial Liberalization: The Experience of Developing Countries. *Eastern Economic Journal*, 1999, vol. 25, no. 4, pp. 441–457.
2. Navoi A.V. [Concept of the Exchange Rate Policy and Capital Control of the National Economy in Terms of Global Finance Instability]. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Research Institute. Financial Journal*, 2018, no. 1, pp. 71–86. (In Russ.)
 URL: <https://doi.org/10.31107/2075-1990-2018-1-71-86>
3. Balyuk I.A. [On the Problem of External Debt Growth in the Context of Globalization of the World Economy]. *Nauchno-issledovatel'skii finansovyi institut. Finansovyi zhurnal = Financial Research Institute. Financial Journal*, 2016, no. 5, pp. 75–81. (In Russ.)
4. Kaminsky G.L., Schmukler S.L. Short-Run Pain, Long-Run Gain: The Effects of Financial Liberalization. *NBER Working Paper*, 2003, no. 9787.
 URL: <http://www.nber.org/papers/w9787.pdf>

5. Ghosh J. The Economic and Social Effects of Financial Liberalization: A Primer for Developing Countries. *DESA Working Paper*, 2005, no. 4.
URL: https://www.un.org/esa/desa/papers/2005/wp4_2005.pdf
6. Eichengreen B., Mussa M., Dell’Ariccia G. et al. Liberalizing Capital Movements: Some Analytical Issues. *Economic Issues*, 1999, no. 17.
URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/issues/issues17>
7. Krasavina L.N. [Monetary globalization: Trends and prospects of development]. *Vek globalizatsii* = *Age of Globalization*, 2012, no. 2, pp. 3–16. (In Russ.)
8. Ivanov E.I., Ershov M.V. [Foreign Exchange Liberalization and the National Economy]. *Den'gi i kredit* = *Money and Finance*, 2003, no. 6, pp. 44–47. (In Russ.)
9. Eichengreen B., Mussa M. Capital Account Liberalization and the IMF. *Finance and Development*, 1998, vol. 35, no. 4. URL: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/1998/12/pdf/eichen.pdf>
10. Esteves R. The Political Economy of Global Financial Liberalization in Historical Perspective. *Discussion Papers in Economic and Social History*, 2011, no. 89.
URL: <https://www.economics.ox.ac.uk/materials/papers/5094/estesves89.pdf>
11. Einzig P. The History of Foreign Exchange. London, Macmillan, 1962, 319 p.
12. Smith A. *Issledovanie o prirode i prichinakh bogatstva narodov* [An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations]. Moscow, Nauka Publ., 1992, 572 p.
13. Mill J.S. *Osnovy politicheskoi ekonomii. Tom II* [The Principles of Political Economy. Vol. 2]. Moscow, Progress Publ., 1981, 482 p.
14. Marshall A. Money, Credit and Commerce. London, Macmillan and Co., 1923, 369 p.
15. Kirshner J. Keynes, Capital Mobility and the Crisis of Embedded Liberalism. *Review of International Political Economy*, 1999, vol. 6, no. 3, pp. 313–337.
16. De Melo Modenesi A., Modenesi R.L. Capital Controls and Financial Liberalization: Removing the Ideological Bias. *Journal of Post Keynesian Economics*, 2008, vol. 30, no. 4, pp. 561–582.
URL: <https://doi.org/10.2753/PKE0160-3477300404>
17. Ferrari-Filho F., De Paula L.F. Exchange Rate Regime Proposal for Emerging Countries: A Keynesian Perspective. *Journal of post Keynesian Economics*, 2008, vol. 31, iss. 2, pp. 227–248.
18. Hetzel R.L. The Contributions of Milton Friedman to Economics. *FRB Richmond Economic Quarterly*, 2007, vol. 93, no. 1, pp. 1–30. URL: <https://ssrn.com/abstract=2186647>
19. Palley T.I. Rethinking the Economics of Capital Mobility and Capital Controls. *Brazilian Journal of Political Economy*, 2009, vol. 29, no. 3, pp. 15–34.
URL: <http://dx.doi.org/10.1590/S0101-31572009000300002>
20. Obstfeld M. The Global Capital Market: Benefactor or Menace? *Journal of Economic Perspectives*, 1998, vol. 12, iss. 4, pp. 9–30.
21. Tobin J. A Proposal for International Monetary Reform. *Eastern Economic Journal*, 1978, vol. 4, no. 3/4, pp. 153–159.
22. Stiglitz J.E. Capital Market Liberalization, Economic Growth, and Instability. *World Development*, 2000, vol. 28, iss. 6, pp. 1075–1086.

23. Stiglitz J.E. Capital-Market Liberalization, Globalization, and the IMF. *Oxford Review of Economic Policy*, 2004, vol. 20, no. 1, pp. 57–71.
24. Davidson L. The Case for Regulating International Capital Flows. Uncertainty, International Money, Employment and Theory. London, Palgrave Macmillan, 1999.
URL: https://doi.org/10.1007/978-1-349-14991-9_10
25. Harcourt G.C. The General Theory in an Open Economy. In: Uncertainty, International Money, Employment and Theory. London, Palgrave Macmillan, 1999.
URL: https://doi.org/10.1007/978-1-349-14991-9_10
26. Studart R. Development Finance. In: The Elgar Companion to Post Keynesian Economics. Edward Elgar Publishing, 2012, pp. 127–131.
27. Marx K. *Kapital. Kritika politicheskoi ekonomii: Kniga III. Protsess kapitalisticheskogo proizvodstva, vzyaty v tselom* [Das Kapital. Kritik der politischen Oekonomie. Buch III: Der Gesamtprozeß der kapitalistischen Produktion]. Moscow, Politizdat Publ., 1986, 1084 p.
28. Lenin V.I. *Imperializm kak vysshaya stadiya kapitalizma* [Imperialism, the Highest Stage of Capitalism]. Moscow, Politizdat Publ., 1984, 136 p.
29. Bukharin N. *Mirovoe khozyaistvo i imperialism* [Imperialism and World Economy]. St. Petersburg, Priboi Publ., 1918, 115 p.
30. Burkett P. Financial "Repression" and Financial "Liberalization" in the Third World: A Contribution to the Critique of Neoclassical Development Theory. *Review of Radical Political Economics*, 1987, vol. 19, iss. 1, pp. 1–21. URL: <https://doi.org/10.1177/048661348701900101>

Conflict-of-interest notification

I, the author of this article, bindingly and explicitly declare of the partial and total lack of actual or potential conflict of interest with any other third party whatsoever, which may arise as a result of the publication of this article. This statement relates to the study, data collection and interpretation, writing and preparation of the article, and the decision to submit the manuscript for publication.