

**Архипова Виолетта Валерьевна**  
*кандидат экономических наук*  
*Институт экономики РАН*  
*г. Москва*  
*q123zv@yandex.ru*

**ДОКЛАД ЛАУРЕАТА  
ПАМЯТНОЙ МЕДАЛИ Н.Д. КОНДРАТЬЕВА ДЛЯ МОЛОДЫХ УЧЕНЫХ**

**ЭФФЕКТЫ МЕЖДУНАРОДНОГО ДВИЖЕНИЯ КАПИТАЛА: ГЕНЕРАЦИЯ И  
РАСПРОСТРАНЕНИЕ КРИЗИСНЫХ ПРОЦЕССОВ**

Уважаемые коллеги, дорогие друзья!

В ноябре 2012 г. я вошла в состав молодых ученых, осуществлявших поддержку и помощь в организации VIII Международной Кондратьевской конференции и XX Кондратьевских чтений, и мне посчастливилось познакомиться и провести несколько незабываемых дней с лауреатом серебряной медали Н.Д. Кондратьева профессором Карлотой Перес. Эта встреча стала для меня знаковой, в особенности потому что воочию показала, насколько гармоничен и высоко одухотворен ученый, который смог не только реализовать в своей профессии и усиленным трудом добиться поставленных целей научной работы, но и сделать результаты проведенного исследования полезными для общества и получить всестороннее признание своей деятельности. Тогда с увлечением слушая и вдохновляясь речью г-жи Перес, я даже не могла предположить, что всего через 5 лет смогу испытать подобное счастье.

Мне бы хотелось выразить благодарность Международному фонду Н.Д. Кондратьева за столь высокую оценку моих исследований. Для меня особенно символично, что присуждение мне памятной медали на конкурсе молодых ученых совпадает по времени с тремя крупными торжественными событиями в отечественной и мировой науке: 125-летием со дня рождения Н.Д. Кондратьева, 25-летием Международного фонда его имени и юбилеем исполнительного директора фонда В.М. Бондаренко. Получение медали Н.Д. Кондратьева станет украшением и яркой страницей в истории моей семьи, и я от души благодарю за помощь и поддержку своих дорогих родителей, Архиповых Валерия Васильевича и Татьяну Георгиевну. Слова искренней благодарности и признательности адресуются также моим дорогим преподавателям и коллегам: учителю экономики лицея МЛИЭП г. Красногорска Н.А. Бобровой, преподавателю экономической теории КГА И.К. Камушер, научным руководителям проф., д.э.н. С.Н. Сильвестрову и член-корр. РАН, д.э.н. М.Ю. Головнину, профессорско-преподавательскому составу МГУ им. М.В. Ломоносова, Центру исследований международной макроэкономики и внешнеэкономических связей Института экономики РАН и его руководителю Д.И. Ушкаловой.

Позвольте мне далее раскрыть основное содержание своего исследования и кратко изложить полученные выводы.

Цикл представленных на конкурс работ, состоящий из трех статей (Архипова 2014 а,б, 2016 а), посвящен общей тематике – развитию гипотезы о финансовой нестабильности в глобальной экономике и поиску эффективных решений для

сокращения уровня кризисности в современной мировой финансовой системе (МФС). В связи с этим поставлены следующие задачи исследования:

- изучить «природу» эффектов от трансграничного движения капитала в период финансовой глобализации 1980-х – 2016 годов и провести их расширенную классификацию и основные характеристики;
- выявить и подвергнуть детальному анализу финансовые эффекты, представляющие собой внутренние дестабилизаторы МФС;
- исследовать системную связь между региональными финансовыми «пузырями» за указанный интервал времени, предложить авторскую трактовку определения глобального финансового «пузыря» и доказательства его существования в МФС, выделить причины и последствия его развития;
- определить роль дестабилизирующих эффектов международного движения капитала в возникновении финансово-экономических кризисов в глобальной и национальной (русской) экономике за анализируемый период времени;
- изложить возможные пути нивелирования негативного воздействия от финансовых эффектов.

Комплексное и динамичное исследование содержит всесторонний анализ актуальных для современной действительности финансовых рисков и системных вызовов. Интерес к данной тематике неуклонно растет в 2010-е годы в связи с необходимостью изучения причин и последствий глобального финансово-экономического кризиса, сохранения высокого уровня неопределенности и волатильности на глобальных финансовых рынках. Кроме того, несмотря на продолжающиеся с 2008 года процессы глобальных финансовых реформ, негативные эффекты от трансграничного движения капитала и финансовые кризисы не подверглись «укрошению». Для российской экономики дестабилизирующие финансовые эффекты МФС являются часто испытываемым внешним «шоком» и также требуют особого внимания и контроля.

Проведенное исследование базируется на принципе научной преемственности, т.е. опирается и дополняет концепцию финансовой нестабильности, кризисов и финансовых «пузырей», которые развиваются благодаря как зарубежным, так и отечественным ученым: Х. Мински (Minsky 1992), Г. Камински и соавторам (Kaminsky, Reinhart, Vegh 2003), К. Рейнхарт и К. Рогоффу (Рейнхарт, Рогофф 2012), А.В. Аникину (Аникин 2009) и т.п. Автор использовал комплексный методологический подход к анализу эффектов международного движения капитала. В том числе в ходе исследования проводился сравнительный, статистический и эконометрический анализ данных международных институтов (Международного валютного фонда, Банка международных расчетов, Мирового банка, Всемирной федерации бирж и т.д.) и национальных органов ряда стран (РФ, Японии, скандинавских и латиноамериканских государств, США и т.п.).

Краткие ключевые результаты исследования эффектов от трансграничного движения капитала представлены в таблице.

**Таблица. Основные характеристики и определения эффектов международного движения капитала в 1980-х – 2016 годах**

Название эффекта	Время			Пространство	Движение	Качество
	Предпосылки	Длительность	Этап развития МФС			
Эффект перелива	Постоянная длительность		До (первая «волна» финансовой глобализации) и после 1980-х годов	Межуровневый: финансовые рынки, финансово-торговый	Первичный Непрерывный	Позитивный / негативный ожидаемый
Эффект перетекания	Постоянная длительность			Межуровневый: финансовые рынки → реальный сектор	Первичный Непрерывный	Позитивный / негативный ожидаемый
Побочный эффект	Момент t-1 (возникновение финансовых проблем)	Лагированная цепная передача		Локальный (группа стран, регион): финансово-экономический	Производный прерывный	Негативный ожидаемый
Эффект «заражения»	Момент t-1 (возникновение финансовых проблем)	Мгновенная цепная передача	С 1980-х годов	Межуровневый: финансово-экономический	Производный прерывный <b>Типы эффекта:</b> волновой муссонный межагентский межрыночный	Негативный неожиданный
Эффект финансового «пузыря»	15-40 мес. <sup>1</sup> (образование и рост)	Резкое «схлопывание»	До и после 1980-х годов  С 1980-х годов	Локальный (страна, группа стран, регион): финансовые рынки ↔ рынки реального актива / Глобальный: финансовые рынки	Производный прерывный	Негативный неожиданный
Эффект «внезапной остановки»	Момент t-1 (приток капитала)	Резкая остановка притока капитала / резкое изменение направления финансовых потоков	До и после 1980-х годов	Локальный (страна, группа стран, регион): финансово-торговый	Производный прерывный <b>Типы эффекта:</b> по группам инвестиций	Негативный / нейтральный неожиданный
Эффект финансовых реформ	Начало реформ	Реформаторский и пост реформаторский период	До и после 1980-х годов	Межуровневый	Внешний для МФС прерывный	+ / - / нейтральный ожидаемый

Источник: переработано и дополнено автором (Архипова 2014 а, б, 2016а).

<sup>1</sup> Интервал указан на основании сл. источника: (Киндлбергер, Алибер 2010).

Согласно предлагаемой типологизации финансовых эффектов с учетом пространственно-временных и качественных характеристик, выделяются следующие их виды<sup>2</sup>:

1. первичные – эффект перелива (spillover effect №1) и эффект перетекания (spillover effect №2) – которые отвечают за жизнеспособность мировой финансовой системы, непрерывно пребывают в ней и могут быть позитивными и негативными в зависимости от субъективной оценки испытывающих их активность стран и субъектов хозяйственной деятельности.

2. производные (вторичные и последующие) – побочный эффект (spillover effect №3) и эффекты «заражения» (contagion effect), «пузыря» (bubble effect) и «внезапной остановки» потоков капитала (sudden stop effect). Отличительной чертой этой группы эффектов является их преимущественно негативный характер и способность с высокой вероятностью провоцировать возникновение финансовых кризисов различных масштабов и типов. Финансовое «заражение» в чистом виде и финансовый «пузырь» глобальных масштабов представляют собой объекты системной генерации, наблюдаемые в период с 1980-х годов по настоящее время.

В рамках финансового «заражения» предлагается провести дополнительную типологизацию и выделять: а-б) «волновой» (wave contagion effect) и «муссонный» (monsoon contagion effect) эффекты, возникающие при передаче финансовой «инфекции» в первом случае от развитых стран к развитым странам, во втором случае – от развитых стран к развивающимся государствам и странам с переходной экономикой или от более развитой в финансовом плане страны к менее развитым в рамках группы государств с развивающимися и формирующимися рынками; в) глобальный межрыночный эффект (intermarket effect), связанный с «заражением» глобальных финансовых рынков (кредита, ценных бумаг и производных финансовых инструментов); в) глобальный межагентский эффект (inter-agent effect), отражающий передачу финансовых проблем от одних системно значимых финансовых посредников к другим.

Таким образом, предлагается новый подход к трактовке «муссона» и «внезапной остановки» финансовых потоков через расширение их содержания и методов оценки, а также отнесение к разряду финансовых эффектов. Проведен сравнительный анализ эффектов от трансграничного движения капитала и выявлены причинно-следственные связи между их процессами.

3. внешний для системы – эффект финансовых реформ (effect of financial reforms), который может включать также воздействие санкционного режима на страны, регионы и их внутренних субъектов хозяйственной деятельности – он может оказать позитивное, негативное или нейтральное воздействие на любом уровне, наблюдается в течение всей жизни МФС, однако глобально представлен в большей степени с 2008 г. по настоящее время.

Следующий крупный блок исследования включает комплексный анализ взаимосвязи финансовых «пузырей» в географическом, межрыночном и временном пространствах, поиск доказательств наличия в МФС с 1980-х гг. глобального финансового «пузыря» (ГФП), выявление причин, особенностей и последствий этого

---

<sup>2</sup> При формулировке определений эффектов автор учитывал сл. работы: (Киндлбергер, Алибер 2010; Forbes, Rigobon 1999; Kaminsky, Reinhart, Vegh 2003; Masson 1999; Medlen 2007).

финансового феномена. Особое внимание было уделено финансовым «пузырям», образовавшиеся в период кон. 1970-х – 2016 годов в США, латиноамериканских, европейских и азиатских странах (Архипова 2014 а, б, 2016 б).

Показано, что ГФП присущи свойства «естественные», т.е. традиционные для финансового «пузыря». К ним относятся, например, нарушение структуры спроса и предложения на рынках и финансового, и реального активов, зависимость от коллективного психофизического состояния субъектов хозяйственной деятельности, преимущественно негативные последствия для экономики и сложность идентификации в краткосрочном периоде (Киндлбергер, Алибер 2010). Кроме того, ГФП обладает отличительными приобретенными в ходе эволюции чертами, такими как динамизм, наличие единого множества сообщающихся эпизодов «пузырей» в различных подпространствах, географический охват и масштабность результатов.

В работе изложен процесс формирования и движения ГФП под влиянием эффектов от трансграничного движения капитала и концентрации финансовых ресурсов на конкретных рынках. Так, например, в течение жизненного цикла каждого «пузыря», входящего в состав ГФП, все негативные эффекты выполняют конкретные роли (Архипова 2014 б, 2016 б):

- эффекты перелива и финансовых реформ отвечают за образование «очага» концентрации капитала и возникновение «пузыря»;
- эффект перетекания способствует формированию внутренней структуры «пузыря», его росту и наполнению;
- эффекты побочного действия, «заражения» и «внезапной остановки» вступают в игру в момент и/или после «разрыва» «пузыря»;
- наконец, все перечисленные эффекты поддерживают жизнеспособность ГФП и позволяют ему двигаться в системе.

Таким образом, проведен сравнительный анализ эффектов от трансграничного движения капитала и установлено взаимодействие между их процессами. Детальная классификация финансовых эффектов имеет не только теоретическую, но и практическую направленность, в частности в ходе исследования были обнаружена одна из существенных групп причин дестабилизации и повышенного уровня кризисности в современной МФС и внешние «шоки», вызвавшие кризисные процессы в российской экономике. В ходе исследования удалось установить причинно-следственные связи между эффектами международного движения капитала, включая ГФП, и глобальными системными дисбалансами и финансовыми кризисами периода 1980-х – 2016 годов (в том числе глобальным финансово-экономическим кризисом).

Основными составляющими успешного и действенного противостояния производным негативным финансовым эффектам являются многоуровневый контроль, системы «быстрого реагирования» на зарождение «очагов» угроз и регулирование трансграничного движения капитала. Особое место в этой деятельности отводится глобальному реформатору в лице «Большой Двадцатки» и международным валютно-финансовым институтам, наднациональным и национальным органам. На глобальном уровне в числе подобных инициатив можно выделить, к примеру, создание и функционирование глобального инфраструктурного хаба (global infrastructure hub), а

также развитие в рамках современной МФС рынка «зеленых» финансовых инструментов (green financial instruments).

Благодарю за внимание.

### Библиография

**Аникин А.В. 2009.** История финансовых потрясений. Российский кризис в свете мирового опыта. М.: ЗАО «Олимп-Бизнес».

**Архипова В.В. 2014 а.** Глобальный финансовый «пузырь»: области возникновения, география, каналы распространения. *Экономические науки* 4(113): 143–153.

**Архипова В.В. 2014 б.** Глобальный финансовый «пузырь» как феномен эпохи финансовой глобализации. *Инновации и инвестиции* 5: 74–84.

**Архипова В.В. 2016 а.** Влияние «внезапных остановок» потоков капитала на национальную экономику. *Вестник Финансового Университета* Т. 20, 5: 115–125.

**Архипова В.В. 2016 б.** *Современные проблемы развития и перспективы реформирования мировой финансовой системы.* М.: Институт экономики РАН.

**Киндлбергер Ч., Алибер Р. 2010.** Мировые финансовые кризисы: мании, паники и крахи. СПб: Питер.

**Рейнхарт К.М., Рогофф К.С. 2012.** На этот раз все будет иначе. Механизмы финансовых кризисов восемь столетий одни и те же. М.: Карьера Пресс.

**Forbes K., Rigobon R. 1999.** Measuring Contagion: Conceptual and Empirical Issues. URL: <http://web.mit.edu>.

**Kaminsky G., Reinhart C., Vegh C. 2003.** The Unholy Trinity of Financial Contagion. *Journal of Economic Perspectives* Vol. 17, 4: 51–74.

**Masson P. 1999.** Contagion: macroeconomic models with multiple equilibria. *Journal of International Money and Finance.* 18: 587–602.

**Medlen C. 2007.** The Bubble Machine: Relative Capital Valuation, Distributive Shares and Capital Gains. *Journal of Economic Issues* 1: 201-220.

**Minsky H. 1992.** *The Financial Instability Hypothesis.* The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Paper 74.

*Arkhipova Violetta V.*

*Ph.D. (Economics)*

*Institute of Economics*

*Moscow*

*q123zv@yandex.ru*

**REPORT BY LAUREAT OF COMMEMORATIVE N.KONDRATIEFF MEDAL TO  
YOUNG SCIENTISTS**

**EFFECTS OF WORLD CAPITAL MOVEMENT:  
GENESIS AND DISTRIBUTION OF CRISIS PROCESSES**

Dear colleagues!

I joined with the young scientists who gave support and assistance to The International N.Kondratieff Foundation during the organization of VIII International Kondratieff conference and XX Kondratieff readings in November 2012, and by good fortune I got acquainted and spent three unforgettable days with the laureate of N.Kondratieff silver medal for contributions to development of social science Prof. Carlota Perez. This meeting has become an event of mark for me especially because it showed how really harmonious and happy a scientist who achieved the purpose of research and obtained good and recognized results could be. For the time when I listened to the speech of Prof. Perez I couldn't even imagine that soon I experience such cheerful state of mind.

I would like to thank The International N.Kondratieff Foundation for the content and results of my research being so greatly appreciated. It is very symbolic for me that getting the medal in competition between young scientists coincides in time with three major events in Russian and world economic science, i.e. the 125 birth anniversary of N. Kondratieff, the 25 anniversary of The International N.Kondratieff Foundation establishment and anniversary of the Foundation Executive Director V.Bondarenko. This award is of great significance for the history of my family, and I get it thanks to my dear parents – Arkhipov Valeri and Arkhipova Tatiana. The words of sincere gratitude and appreciation are also addressed to my dear teachers and colleagues: my first teacher of economics N.Bobrova (International Lyceum of Informatics, Economics and Laws, Krasnogorsk), the lecturer of economic theory I.Kamusher (College of public administration, Moscow), my supervisors Prof. S.Silvestrov and corresponding member of RAS M.Golovnin, The Lomonosov Moscow State University and the Centre of world economy and foreign economic relations research (Institute of Economics, Russian Academy of Sciences, Moscow) and its Head D.Ushkalova.

Further I would like to present briefly the key positions of my research and summarized the main results of it.

The study submitted to the competition Commission's consideration consists of the three papers (Arkhipova 2014 a, b, 2016 a) and addresses the one general question – the development of the financial instability hypothesis and the search for effective solutions in order to reduce the probability of financial crises in the world financial system (WFS). In this regard we posed the following research objectives:

- to strike into the subject and the character of the phenomenon of world capital movement effects of the 1980s – 2016, make its advanced classification and place emphasis on its main characteristics;
- to identify and analyze in detail the financial effects that can be considered as internal destabilizers of the WFS;
- to explore the systemic relationships between regional financial “bubbles” occurred during period of second “wave” of financial globalization, offer an elegant formulation of the global financial “bubble” definition, show evidence for its existence in the WFS and research into the causes and consequences of its development;
- to define the role and effectiveness of destabilizing cross-border capital movement effects within the causes of world and national financial and economic crises over the 1980s – 2016;
- to describe the possible ways of elimination or at list reducing the level and consequences of negative financial effects.

The dynamic and comprehensive treatment contains the considered examination of actual financial risks and challenges for WFS. The topic of this research is of interest in 2010s especially because of the necessity of studies devoted to the causes and outcomes of the global financial and economic crisis, growing level of uncertainty and volatility in global financial markets. In addition, despite the ongoing since 2008 global financial reforms, the negative effects of cross-border capital movement and financial crises have not been "tamed" yet. In terms of Russian economy the destabilizing financial effects of MFS often become an external “shock” and a subject to special consideration and control.

The research is based on the principle of scientific continuity, i.e. the study relies on and complements the financial instability hypothesis, crises theory and financial “bubbles” concept evolving due to both foreign and Russian scientists: H. Minsky (Minsky 1992), G. Kaminsky and co-authors (Kaminsky, Reinhart, and Vegh 2003), C. Reinhart and K. Rogoff (Reinhart, Rogoff 2012), A.V. Anikin (Anikin, 2009), etc.

It should be emphasized that we used the integrated methodological approach to the problem of cross-border capital movement. In particular we conducted statistic and econometric data processing and analysis using the dataset provided by international financial organizations and institutions (for example, International Monetary Fund, Bank for international settlements, World Bank, World Federation of Exchanges, etc.) and national authorities of several countries (Russia, Japan, Scandinavian countries and Latin America, the USA etc.), drew a comparison between different financial effects as a part of research.

The key results of research devoted to the effects of cross-border capital flows are briefly presented in the summary table below.



**Table. The effects of cross-border capital movement in the 1980s – 2016: key features and determinations**

The name of effect	Time			Area	Movement	Quality
	Background	Duration	Stage of WFS development			
<b>Spillover effect №1</b>	Permanent duration		Before and after the 1980s	Inter-level: financial markets, trade	Primary Continuous	Positive / negative expected
<b>Spillover effect №2</b>	Permanent duration			Inter-level: financial markets → real sector of economy	Primary Continuous	Positive / negative expected
<b>Spillover effect №3</b>	Moment t-1 (the emergence of financial “shock”)	Lagged chain transmission		Local (group of countries, region): financial and economic	Secondary Discontinuous	Negative expected
<b>“Contagion” effect</b>	Moment t-1 (the emergence of financial “shock”)	Immediate chain transmission	Since the 1980s	Inter-level: financial and economic	Secondary Discontinuous <b>Types of the effect: wave contagion monsoon contagion inter-agent intermarket</b>	Negative sudden
<b>Financial “bubble” effect</b>	15-40 months <sup>3</sup> (emergence and growth)	Sudden collapse	Before and after the 1980s Since the 1980s	Local (a country, group of countries, region): financial markets ↔ markets of real assets / Global: financial markets	Secondary Discontinuous	Negative sudden
<b>“Sudden stop” effect</b>	Moment t-1 (capital inflow)	Sharp interruption of capital inflow / drastic changes of financial flows direction	Before and after the 1980s	Local (a country, group of countries, region): financial and trade	Secondary Discontinuous <b>Types of the effect: by groups of investment</b>	Negative / neutral sudden
<b>Effect of financial reforms</b>	The start of financial reforms	Periods t-1, t, t+1 where t = period of realization of reforms	Before and after the 1980s	Inter-level	External for WFS Discontinuous	+ / - / neutral expected

Source: revised and enlarged by the author (Arkhipova 2014 a, b, 2016a).

<sup>3</sup> The interval is specified on the basis of the source: (Kindleberger, Aliber 2010).

According to the proposed classification of financial effects with a glance to its spatio-temporal and qualitative characteristics we distinguish the following types of analyzed phenomenon<sup>4</sup>:

1. primary spillover effect №1 and spillover effect №2 which are responsible for the viability of the world financial system, continuously remain valid and can be positive or negative depending on the subjective assessment of the countries and economic agents experiencing its activity.

2. derived (secondary and subsequent) spillover effect №3, “contagion” effect, financial “bubble” effect and “sudden stop” effect. The distinctive features of this group of financial effects are mostly negative character and ability to trigger the financial crises of various scales and types. “Contagion” in a pure form and global financial “bubble” are referred to as the objects of systemic generation that can be observed during the period of the 1980s until the present.

We also offered the additional classification of financial “contagion” and identified the following types of it: a-b) “wave” contagion effect and “monsoon” contagion effect, arising during the transmission of financial “contagion” in the first case from developed countries to developed countries and in the second case from developed countries to developing countries or from more financially developed countries to the less developed ones within the group of countries with developing and emerging markets; c) global intermarket effect associated with the “contagion” between global financial markets of banking services, securities and financial derivatives; d) global inter-agent effect reflecting the transfer of current financial problems from one systemically important financial intermediaries to the others.

Thus we propose a new approach to the interpretation of an economic “monsoon” and “sudden stop” through the expansion of its content and methods of assessment, also we consider these financial phenomenon to be some kind of financial effects. We provided a comparative analysis of the world capital movement effects, identified and investigated the causal link between these processes.

3. effect of financial reforms is external for the system and also includes the impact of financial sanctions regime for countries, regions and different economic agents. This financial effect can have a positive, negative or neutral impact on economy of all sizes (global, regional or national). It is observed within the whole WFS life, but is presented globally in the period from 2008 up to the present.

The next part of the study contains comprehensive analysis of the relationship between financial “bubbles” in geographical, inter-market and temporal spaces, theoretical evidence for the global financial “bubble” (GFB) existence since the 1980s, identification of the causes, features and consequences of the GFB phenomenon. The special consideration was paid to the “chain” of financial “bubbles” occurred during the 1970s – 2016 in the USA, Latin America, European and Asian countries (Arkhipova 2014 a, b, 2016 b).

It is shown that the GFB inherited many abilities and features from a conventional financial “bubble”. These traditional “bubble” characteristics include, for example, disturbance of the supply-demand structure in the markets of financial and real assets, dependence on the collective mental and physical state of economic agents, mostly negative

---

<sup>4</sup> Making the formulation of definitions we took into account the determinations used in several papers such as: (Kindleberger, Aliber 2010; Forbes, Rigobon 1999; Kaminsky, Reinhart, Vegh 2003; Masson 1999; Medlen 2007).

consequences for the economy and difficulty of identification in the short-run (Kindleberger, Aliber 2010). By the way, GFB also has a distinctive traits acquired during its evolution such as dynamism, existence of a single set of interconnecting episodes of “bubbles” in different subspaces, wide geographical scope and enormity of the results.

The paper describes the process of formation and movement of the GFB by means of the effects of cross-border capital movement and concentration of financial resources in particular markets. For example, all negative financial effects exercise specific functions during the life cycle of each “bubble” included in the GFB (Arkhipova 2014 b, 2016 b):

- spillover effect №1 and the effect of financial reforms are responsible for the formation of the center of capital concentration and the emergence of a “bubble”;
- spillover effect №2 contributes the generation the internal structure of a “bubble”, its growth and filling with financial inflows;
- spillover effect №3, “contagion” and “sudden stop” effects come into sight at or after the moment of “bubble” breaking;
- finally, all these effects support the viability of GFB and allow it to move within the system.

Thus, we provided a comparative analysis of the world capital movement effects and determined the interaction between these processes. The detailed classification of financial effects is of theoretical value and also has a range of practical application. In particular the study covers one of the most significant groups of causes provoking financial destabilization, increasing level of crisis in the WFS and external “shocks” for national economy. The research highlights the causal relationship between the effects of cross-border capital flows and the global systemic imbalances and financial crises of the 1980s – 2016 (including the global financial and economic crisis).

The main components of effective counteraction to the derived negative financial effects are bringing it under the multi-level control, creating the system of “quick response” and regulation of cross-border capital movement. The special role in this framework belongs to the global reformer the G-20, the international financial institutions and national bodies. The patterns of such initiatives at global level are already known, for example, the establishment and functioning of the global infrastructure hub as well as the creating and development of the “green” financial instruments.

Thank you so much.

### **Bibliography**

**Anikin A.V. 2009.** The History of Financial Shocks. История финансовых потрясений. The Russian Crisis in the Context of World Experience [Istoriya finansovikh potryasenij. Rossijskij krizisi v svete mirovogo opjita] Moscow: ZAO «Olimp-Biznes».

**Arkhipova V.V. 2014 a.** Global Financial “Bubble”: Spheres of Emergence, Geography, Effects of Transmission [Globalnij finansovij “puzir”: oblasti voznikoveniya, geografiya, kanali rasprostraneniya] *Ekonomicheskiye Nauki* 4(113): 143–153.

**Arkhipova V.V. 2014 b.** Global financial “bubble” as a phenomenon of financial globalization [Globalnij finansovij “puzir” kak fenomen epokhi finansovoj globalizatsii] *Innovatsii i Investitsii* 5: 74–84.

**Arkhipova V.V. 2016 a.** The National Economy is Affected by Sudden Stops in Capital Flows [Vliyaniye “vnezapnikh ostanovok” potokov kapitala na natsionalnuyu ekonomiku] *Vestnik Finansovogo Universiteta* T. 20, 5: 115–125.

**Arkhipova V.V. 2016 b.** Current issues of development and prospects of reforming of world financial system [Sovremenniye problemi razvitiya i perspektivi reformirovaniya mirovoj finansovoj sistemi] Moscow: Institut Ekonomiki RAN.

**Kindleberger C., Aliber R. 2010.** Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crises [Miroviye finansoviye krizisi: maniji, paniki i krakhi] St. Petersburg: Piter.

**Reinhart C., Rogoff K. 2012.** This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly [Na jetot raz vsjo budet inache. Mekhanizmi finansovikh krizisov vosem stoletij odni i te zhe] Moscow: Karjera Press.

**Forbes K., Rigobon R. 1999.** Measuring Contagion: Conceptual and Empirical Issues. URL: <http://web.mit.edu>.

**Kaminsky G., Reinhart C., Vegh C. 2003.** The Unholy Trinity of Financial Contagion. *Journal of Economic Perspectives* Vol. 17, 4: 51–74.

**Masson P. 1999.** Contagion: macroeconomic models with multiple equilibria. *Journal of International Money and Finance*. 18: 587–602.

**Medlen C. 2007.** The Bubble Machine: Relative Capital Valuation, Distributive Shares and Capital Gains. *Journal of Economic Issues* 1: 201-220.

**Minsky H. 1992.** *The Financial Instability Hypothesis*. The Jerome Levy Economics Institute of Bard College Working Paper 74.