
НАУЧНЫЕ
ОБСУЖДЕНИЯ

ФИНАНСОВЫЕ ПУЗЫРИ НА ДЛИННЫХ ВОЛНАХ
ЭКОНОМИЧЕСКОГО РАЗВИТИЯ*

© 2011 г. В.Е. Дементьев

(Москва)

Теория длинных волн экономического развития помогает выявить технологические факторы формирования финансовых пузырей. Подъем длинной волны может сопровождаться несколькими такими пузырями. Глобализация мировой экономики позволяет развитым странам отсрочить наступление кризиса. Однако такая отсрочка может привести к увеличению размеров финансового пузыря.

Ключевые слова: финансовые пузыри, длинные волны, кризис, глобализация, инновации, технологическая рента.

Мировой экономический кризис привел к переоценке состояния мировой экономической науки. Нередко говорят и о ее кризисе. Как недавно констатировал нобелевский лауреат Пол Кругман, лишь немногие экономисты увидели приближение нынешнего кризиса, но неспособность предсказать его – наименьшая из проблем экономической науки. Куда важнее – профессиональная слепота экономистов, помешавшая разглядеть *саму возможность* катастрофических отказов рыночной экономики (Krugman, 2009).

Четкое понимание причин современного кризиса важно для выработки экономической политики, учитывающей как обусловленные им опасности, так и открывающиеся в это время возможности. Однако до сих пор наблюдаются большие расхождения в объяснениях того, что привело к возникновению столь глубокого и затяжного кризиса. Одним из его проявлений стал обвал цен на рынке финансовых активов, поскольку лопнул финансовый пузырь, раздувшийся на этом рынке. Финансовый пузырь возникает, когда цена актива неоправданно завышена по сравнению с доходами, которые он принесет. Не удивительно, что весьма часто в объяснениях кризиса внимание сосредоточивается на поведении финансовых организаций. Так, П. Кругман предъявляет обвинение инвестиционным банкам (Krugman, 2010). Он называет финансовым мародерством такую их практику, при которой одни клиенты банка зарабатывают за счет других. К тому, что причины кризиса коренятся в недостаточно жестком или неквалифицированном регулировании финансовых рынков, склоняются многие эксперты. Требования же к такому регулированию возрастают, поскольку финансовая сфера демонстрирует готовность к самостоятельному развитию, оторвавшись от производства, от реального сектора экономики. Речь идет о ситуации, когда большинство финансовых операций не связано с материальным производством, а совершаются и дают прибыль в сфере услуг, в страховании, на фондовом рынке. Рост в 1990-е годы экономики США и благосостояния американского народа в целом способствовал подъему этого рынка и превращению операций на нем в наиболее привлекательный источник обогащения.

Часто среди основных причин кризиса фигурирует расхождение интересов топ-менеджеров и собственников. Склонность менеджеров к рискованным решениям приводит к избыточному наращиванию производства, накоплению чрезмерной задолженности. В таких условиях даже небольшое ухудшение экономической ситуации может спровоцировать цепную реакцию неплатежей и возникновение кризиса. При повышенном внимании к финансовым причинам и возможным последствиям кризиса материальные его факторы за некоторым исключением (Полтерович, 2009а, 2009б, 2009в; Глазьев, 2009а, 2009б; Бугалин, Калганов, 2009; Акаев, 2009) остаются на втором плане.

* Статья подготовлена в рамках НИР по теме “Возможности повышения инновационной активности российского бизнеса в период глобальных технологических сдвигов и кризисов” (контракт от 23 марта 2010 г. № 02.740.11.0589).

Среди тех, кто предвидел возникновение масштабного кризиса, – экономисты, развивающие идеи Н.Д. Кондратьева (1892–1938) о больших циклах в социально-экономическом развитии. К. Перес – одна из первых, кто показал связь между революционными изменениями в используемых технологиях и глобальными финансовыми кризисами (Perez, 2002).

Отсутствие в последние десятилетия значительных перепадов в объемах производства и занятости – фон, на котором прежние контуры длинноволновых колебаний становились все менее заметными. Как отмечает С. Глазьев, привычные показатели физического объема производства продукции перестают адекватно отражать процессы развития экономики, характеризующиеся ведущим значением НТП и новых знаний. В экономике знаний непрерывный поток нововведений резко ускоряет процесс обновления материально-технологической основы производственной деятельности, которая становится все более разнообразной и все менее уловимой в традиционных агрегатных показателях экономической деятельности (Глазьев, 2009б, с. 9–10).

Начавшийся в 2007 г. кризис показывает, что идеи Н. Кондратьева актуальны и сегодня. Именно учет закономерностей долгосрочного технологического развития (длинные или кондратьевские волны) помогает выявить взаимосвязь различных факторов кризиса, оценить эффективность мер, направленных на его преодоление, и их соответствие “окнам возможностей”, открывающимся в кризисных условиях. У всех факторов кризиса есть своя внутренняя логика формирования. Вместе с тем длинноволновые обстоятельства оказываются своего рода катализатором кризисных факторов.

Можно допустить, что отмена в США закона Гласса–Стигола, который запрещал коммерческим банкам участвовать в акционерном капитале промышленных предприятий, не привела бы к быстрому возникновению финансового пузыря, если бы не снижалась отдача от инвестиций в реальные активы текущей (пятой) длинной волны технологического развития.

Для понимания неоднозначной роли такого рода пузырей и сопутствующих им кризисных явлений важно раскрыть финансовый механизм подъема и чередования длинных волн. После Шумпетера, указавшего на большое значение кредита в инновационном процессе, вопрос о вкладе финансовых структур в длинноволновую динамику довольно долго оставался на втором плане ее исследований.

В рамках каждой длинной волны могут быть выделены фазы (периоды) зарождения, внедрения, роста, зрелости и спада. Переход из фазы зарождения в фазу внедрения технологий новой длинной волны фактически означает завершение фазы зрелости предшествующей длинной волны и переход ее в фазу спада. Старые производства постепенно исчерпывают возможности своего совершенствования на прежней технологической базе. Как следствие, инвестиции непосредственно в эти производства сокращаются.

Финансовый капитал все больше переориентируется на иные варианты прибыльного использования. Такие варианты связаны с операциями на фондовом рынке и на рынке недвижимости. Сужение круга инвестиционно привлекательных фирм в переживающей спад отрасли ведет к повышению спроса на ценные бумаги отраслевых лидеров. Выделяются эмитенты, демонстрирующие относительно устойчивую тенденцию роста курсовой стоимости своих ценных бумаг. Возможность заработать на этом росте все больше повышает спрос на такие ценные бумаги, что способно привести к формированию финансового пузыря.

Поиски сфер вложения капитала, альтернативных производствам уходящей волны, постепенно разогревают рынок еще одного спекулятивного актива – рынок жилой недвижимости. Так, в США в 1970-е годы на фоне снижения капитализации фондового рынка росли цены на жилье. Похожая ситуация наблюдалась и в начале 2000-х годов. Вероятно, восприятию инвестиций в этот актив как надежных способствует то, что потребность в жилье – одна из базовых человеческих потребностей. Снижающаяся отдача в реальном секторе экономики сказывается на спросе на жилье, и даже замедление роста этого спроса способно вызвать крах пузыря на рынке недвижимости.

Объектом инвестирования в период спада старой длинной волны выступают и активы поднимающейся волны. Однако новые фирмы, осваивающие перспективные технологии, в фазе внедрения еще слабо представлены на фондовом рынке. Растущая инвестиционная привлекательность этих фирм пока не может переломить общей понижательной тенденции на этом рын-

ке. Новые технологии и отрасли характеризуются в фазе внедрения, особенно в ее начале, значительной неопределенностью относительно будущей емкости рынка, природы потенциальных покупателей, возможности ослабления существующих технологических ограничений. Еще довольно расплывчатые перспективы развития новых технологий и отраслей привлекают в них наиболее рискованных инвесторов. На этом фоне множится число предпринимателей, способных вовлечь инвесторов в подлинно авантюрные проекты, продвигаемые как отвечающие новой длинной волне технологического развития.

Кризис, связанный со спадом в отраслях предшествующей длинной волны и с ликвидацией финансового пузыря на рынке ценных бумаг действующих в этих отраслях фирм, оказывает неоднозначное влияние на базовые нововведения очередной длинной волны. Финансовый кризис, сопровождающий ликвидацию пузыря, – индикатор начала длинноволновой депрессии, которая сдерживает рост спроса на продукцию новых технологий. Кризис способен спровоцировать паузу в процессе базисных нововведений (Румянцева, 1998).

Вместе с тем финансовый пузырь, по выражению К. Перес, – безжалостный способ сконцентрировать доступные инвестиции в новых технологиях (Perez, 2007). Крах финансового пузыря способствует переориентации инвестиций еще в условиях депрессии с финансовых на реальные активы. Как следствие – начинается выход из депрессии, обеспечиваемый прежде всего ростом новых отраслей.

Как темпы вызревания, так и скорость ликвидации финансового пузыря в начале фазы внедрения зависят от качества ориентиров для наращивания инвестиций в производственные мощности новой технологической волны. Чем активнее накопленный инвестиционный потенциал используется в этих целях, тем меньше спрос на спекулятивные активы. Большую роль в сдерживании роста финансовых пузырей играет государственная экономическая политика, выделяющая приоритеты промышленного развития и обеспечивающая реализацию этих приоритетов. Так, например, активная промышленная политика Японии позволила избежать сильного снижения фондового индекса при переходе к технологиям пятой волны в 1970-е годы, как это наблюдалось в экономиках Великобритании, США.

В фазе роста действует ряд факторов, повышающих доходность активов новых отраслей. Одним из важнейших факторов быстрого подъема длинной волны является эффект кластеризации ее технологий. Следуя М. Портеру, кластер можно определить как систему взаимосвязанных фирм и организаций, значимость которых как целого превышает простую сумму его частей (Портер, 2001, с. 221). Эффект кластеризации имеет ряд источников, среди которых все более значительными становятся экстернальные (внешние) эффекты, определяемые накоплением в ходе технологического развития не только физического, но и организационного и интеллектуального (знания) капитала. Накопленные знания одних фирм хотя бы частично становятся бесплатным достоянием других фирм, что повышает эффективность их деятельности.

К существенным факторам такого роста новых отраслей следует отнести спрос со стороны старых отраслей, часть которых переживает модернизацию на основе передовых технологий и подключается к кластерам новейших отраслей. В это время возможно формирование нового финансового пузыря на рынке акций фирм традиционных отраслей. Этому благоприятствует, во-первых, обеспечиваемое модернизацией повышение эффективности этих отраслей. Во-вторых, в “созидательном разрушении”, происходящем на фоне спада уходящей волны, наблюдается склонность к “передозировке”, когда переоценка активов сменяется их недооценкой. В-третьих, растущие новые отрасли испытывают потребность в некоторой продукции старых отраслей.

Все это наглядно проявляется в отношении сырьевых активов. После периода их относительно пренебрежительной оценки в условиях сокращения спроса на первичные ресурсы наступает время ревизии таких оценок под влиянием как конкуренции за некоторые из этих ресурсов между новыми и старыми отраслями, так и спроса на конечную продукцию традиционных отраслей. Значительная часть веса персональных компьютеров приходится на металлы, не относящиеся к специфической продукции последних длинных волн.

В фазе роста длинной волны фирмы имеют дело с расширяющимся рынком и стремятся воспользоваться улучшающейся конъюнктурой для реализации эффекта масштаба производства. Вместе с тем эта фаза состоит из двух разнородных периодов (раннего роста и позднего роста).

Если первый из этих периодов характеризуется высокими темпами увеличения емкости рынка новых продуктов и технологий, то во втором эти темпы снижаются с приближением к фазе зрелости длинной волны и перехода ее в понижательную стадию. В условиях быстрого роста рыночной ниши новых продуктов и технологий начинается гонка на опережение в ее заполнении. Во второй период в соперничестве за присвоение эффекта масштаба производства, эффекта рыночной власти все большую роль начинают играть слияния и поглощения.

В фазе внедрения инвестиции в новые технологии сопряжены с высоким риском, что снижает котировки осуществляющих их фирм (отрицательная обратная связь). По мере раскрытия потенциала этих технологий ситуация меняется. Инвестиции в них финансовые рынки начинают интерпретировать как положительный сигнал о будущей доходности (Angeletos, Lorenzoni, Pavan, 2007), что ведет к росту цен активов и еще больше активизирует инвестиции в них (положительная обратная связь). Ценные бумаги формирующих новую технологическую траекторию фирм-инноваторов начинают пользоваться спросом со стороны многих инвесторов. Происходит разогрев рынка корпоративного контроля.

Завышенный уровень цен на активы способен сохраняться до тех пор, пока рынок новых продуктов и технологий увеличивается в размерах. По мере стабилизации емкости рынка ситуация с реализацией продукции новой технологической волны меняется, что ведет к корректировке ожиданий и цен соответствующих активов (пузырь лопается).

В дележе рынка с фирмами-инноваторами способны успешно конкурировать фирмы-имитаторы, получив перевес в масштабах использования привлеченных средств, прежде всего кредитных. Таким образом, тесные связи между фирмами-имитаторами и кредитными организациями серьезно влияют на картину развития экономики в фазе роста длинной волны. Кредитный механизм играет принципиальную роль в перераспределении ресурсов в зарождающиеся отрасли новой волны (Шумпетер, 1982; Маевский, 1997). Банковское посредничество позволяет форсировать становление этих отраслей и рост их выпуска за счет банковских кредитов. Чем меньше собственных ресурсов у компаний, ослабленных, например, войной или радикальными реформами, тем большее значение имеет такая кредитная подпитка роста.

Когда рост рыночной ниши завершается (в условиях приближения к фазе зрелости длинной волны), банковское посредничество обладает, в принципе, определенными преимуществами – ему подвластно упреждающее торможение инвестиций в мощности текущей волны. Отказ банков кредитовать проекты создания дополнительных мощностей способен сдерживать переинвестирование соответствующих отраслей.

Однако ошибки банков в прогнозных оценках отраслевой динамики чреваты усилением инвестиционной инерции ввиду возможности продолжения массивных инвестиций за счет банковских кредитов. Вместе с тем партнерство между банковским и реальным секторами экономики может выступать фактором ослабления инвестиционной инерции, усиливая долгосрочные мотивации их деятельности и внимание к долгосрочным закономерностям технико-экономического развития.

Для биржевых посредников, обслуживающих чаще всего портфельных инвесторов, характерна оперативная переориентация инвестиционных потоков. Хотя и при таком посредничестве наблюдаются негативные инерционные тенденции уже в сфере инвестиций в финансовые активы, что проявляется в формировании финансовых пузырей на фондовом рынке. Сопряженные с этими пузырями потери можно рассматривать как цену, которую приходится платить за оперативное торможение реальных инвестиций в производственные мощности текущей волны с помощью фондового рынка.

По мере насыщения инвестициями производств близкой в фазе зрелости волны проблема использования имеющегося инвестиционного потенциала приобретает все более острый характер. Без широкого и целенаправленного вовлечения его в финансирование НИОКР и производств очередной длинной волны многое зависит от степени либерализации рынков капитала. Такая либерализация благоприятствует тому, что инвестиционный потенциал не только расходуется на спекулятивные активы, тратится на разогрев фондового рынка и рынка недвижимости, но широкие масштабы приобретает вывоз капитала из страны.

Таким образом, подъем длинной волны может сопровождаться вызреванием нескольких финансовых пузырей.

Один из них приходится на конец фазы зрелости уходящей и начало фазы внедрения очередной длинной волны. Он связан с переориентацией инвестиционных потоков с реального производства на рынки спекулятивных активов (рынки ценных бумаг и недвижимости). При этом критического уровня достигает ухудшение конъюнктуры для переживающих рецессию производств нисходящей длинной волны.

Несколько финансовых пузырей приходится на фазу роста и подпитывается завышенными ожиданиями от реанимации старых отраслей. Объективными факторами таких ожиданий выступают выявляющееся в этой фазе некоторое восстановление спроса на продукцию таких отраслей и эффект их модернизации с помощью новых технологий.

Финансовый пузырь на заключительной стадии подъема длинной волны – своеобразный механизм перехода из фазы ее роста в фазу зрелости, обеспечивающий торможение инвестиционного процесса в отраслях новой волны, когда рост спроса на их продукцию прекращается.

Значительное внимание при обсуждении мирового экономического кризиса привлекает роль фактора глобализации. Ее усиление наблюдается в периоды, когда отрасли текущей длинной волны достигают фазы зрелости в странах-лидерах. В такой фазе внутренний рынок приближается к насыщению продукцией этих отраслей. Приближение их к пределам роста за счет внутреннего спроса снижает привлекательность соответствующих активов для инвесторов и чревато кризисом на фоне перепроизводства и падения цен на эти активы. В такой ситуации экспансия на внешние рынки позволяет расширить пределы роста.

Начальный этап волны глобализации характеризуется ростом экспорта готовой продукции ведущими странами. Одновременно может наращиваться кредитная экспансия, поддерживающая этот экспорт, в то же время она способна стать фактором роста экономик кредитруемых стран. С этим ростом повышается привлекательность стран для портфельных инвестиций, вслед за которыми приходят и прямые инвестиции. Накопление задолженности менее развитыми странами позволяет лидерам навязывать условия поставки сырья в развитые страны. Прямые иностранные инвестиции в развивающиеся страны концентрируются в сырьевых отраслях.

Новый этап глобализации наступает, когда в развивающиеся страны переносятся некоторые звенья современных технологических цепочек. Наступает время прямых иностранных инвестиций в обрабатывающие отрасли развивающихся стран. Контроль за ключевыми звеньями производства и НИОКР и системная интеграция остаются при этом за странами-лидерами. Одновременно активизируются процессы концентрации, охватывающие как ключевые звенья уже существующих отраслей, так и сферу перспективных разработок, готовящих очередную технологическую революцию. Эти процессы разворачиваются на фоне снижения цен на активы выводимых на периферию мировой экономики производств (Gugler, Mueller, Yurtoglu, 2006).

Когда задача перемещения части производства в менее развитые страны в определенной мере уже выполнена, поток прямых иностранных инвестиций относительно ослабевает. Это способствует возникновению финансовых кризисов в принимающих странах. Как известно, начало 1980-х ознаменовалось чередой долговых кризисов в странах Латинской Америки. В конце 1990-х с финансовым кризисом столкнулись многие из новых индустриальных стран. В конце 2000-х долговой кризис пришлось испытать даже ряду западноевропейских стран.

Экспансия капитала позволяет странам-лидерам отсрочить экономический кризис, обусловленный достижением доминирующим технологическим укладом своих пределов роста в этих странах. Кризис наступает несколько позже, но приобретает глобальный характер.

Кроме того, отсрочка кризиса с помощью глобализации оборачивается увеличением его масштабов в лидирующих странах. Гипертрофированный рост потребления в них делает экономики этих стран особенно чувствительными к замедлению темпов роста мировой экономики, к постепенному изменению модели развития в странах мировой периферии.

Представленная эволюция форм глобализации в рамках ее отдельной волны хорошо согласуется с предложенным Дж. Данингом разграничением четырех стадий развития страны в потоках прямых иностранных инвестиций (Dunning, 1981, p. 98–99).

На первой стадии страна еще только готовится подключиться к этим потокам, создает необходимую для этого инфраструктуру. Можно заключить, что находящиеся на этой стадии страны выступают экспортерами сырья и импортерами готовой продукции.

На второй стадии фактором привлечения в страну иностранных инвестиций служит возможность снижения иностранными компаниями своих издержек. Преобладают инвестиции в сырьевые отрасли и в производства, ориентированные на местный рынок.

На третьей стадии перспектива снижения издержек привлекает в страну иностранные компании из обрабатывающих отраслей. К экспорту капитала начинают приобщаться и укрепляющиеся национальные фирмы.

На четвертой стадии, продолжая привлекать прямые иностранные инвестиции в некоторые сферы, страна превращается в чистого экспортера капитала.

Волновая теория Н.Д. Кондратьева используется в качестве методологического инструментария анализа волн глобализации рядом исследователей¹. Так, В. Пантин заключает, что каждая волна усиления глобализации включает понижательную волну предыдущего кондратьевского цикла и повышательную волну последующего, т.е. начинается в середине одного кондратьевского цикла и заканчивается в середине следующего за ним. Иными словами, повышательная волна глобализации сама образует кондратьевский цикл, состоящий из понижательной и повышательной волн. Точно так же каждая волна относительного ослабления глобализации (1810–1870 гг., 1914–1970 гг.) состоит из понижательной волны предшествующего кондратьевского цикла и повышательной волны последующего (Пантин, 2003).

Возможность отсрочки внутреннего кризиса в странах – лидерах мировой экономики возникает в связи с асинхронностью длинных волн технологического развития в разных странах. Таким образом, каждая длинная волна имеет временной профиль в экономике отдельных стран и территориальный профиль в мировой экономике. Применительно к отдельной стране следует учитывать и отраслевой профиль последовательного внедрения революционной технологии. Зародившись, она лишь постепенно демонстрирует то, что является технологией широкого применения сначала в ведущих, а затем и в остальных странах. Процесс территориальной диффузии технологической революции получил развернутое описание в монографии К. Перес (Perez, 2002).

Однако и эта диффузия имеет свои пределы. Получаемые вследствие глобализации бизнеса доходы растут, а возможности их достаточно прибыльного инвестирования в доминирующие технологии широкого применения постепенно исчерпываются. Спрос же на принципиально новые технологии в начале их распространения не способен “переварить” все получаемые доходы. Использование доходов для чрезмерно рискованных вложений в итоге оборачивается кризисом, пусть и отсроченным благодаря глобализации экономических процессов.

Глобализация – средство получения технологической ренты странами-лидерами. Технологическая или интеллектуальная рента – сверхприбыль, получаемая за счет монопольного владения интеллектуальными факторами производства. Такими факторами могут выступать знания, как уже воплощенные в продуктах или технологиях, включая технологии организации производства, так и способные к такому воплощению, поскольку технологическая рента может начинать присваиваться уже при продаже лицензий. Интеллектуальная рента представляет собой форму экономической реализации различных видов собственности на интеллектуальные ресурсы и инновационные продукты (Яковец, 2003; Заковоротнова, 2005; Салихова, 2008).

Длительный период получения лидерами технологической ренты создает благоприятную среду для наращивания потребления и инвестиций в обслуживающие это потребление финансовые инструменты. Кроме того, таким образом обеспечивается получение дополнительных ресурсов для инвестиций в разработку и освоение принципиально новых технологий. От того, в какой мере технологическая рента будет использована для подготовки к соперничеству в условиях очередной технологической революции, зависит сохранение лидерами своих позиций в мировой экономике.

Как указывает Дж. Арриги, периоды финансовой экспансии не являются выражением неизменных структурных отношений между государствами и капиталом. Наоборот, они сигнализи-

¹ См., например, (Чешков, 1999; Синцеров, 2000; Пантин, 2003; Никитина, 2005).

руют о начале фундаментальной реструктуризации этих отношений. Они, по словам Фернана Броделя, – “признак осени” основных достижений капитализма данной эпохи. Они являются таким “сезоном года”, когда ведущие организационные центры мирового капитализма пожинают плоды своего лидерства, и в то же время периодом, когда их постепенно начинают теснить на командных высотах мирового капитализма новые растущие лидеры (Арриги, 2008).

Крен в сторону потребительского использования технологической ренты лидерами увеличивает шансы преследователей сократить или даже ликвидировать свое отставание. Технологическая инертность или опрометчивая уверенность в силе имеющихся технологических преимуществ способны привести к тому, что некоторые из преследователей опередят лидера в формировании нового технологического уклада. Таким образом происходила в истории смена стран-лидеров. Так, к концу XIX в. США начали теснить Великобританию с ведущих позиций.

Если у менее развитой страны имеется возможность получать природную ренту, она имеет дополнительные шансы вырваться вперед, используя эту ренту для подготовки к очередной технологической революции. Однако велик соблазн приблизиться на какое-то время к поддерживаемым технологической рентой стандартам потребления развитых стран за счет расходования природной ренты на потребительские цели. Трудно рассчитывать на преодоление такого соблазна без активного участия государства в регулировании экономических процессов, причем нацеленного именно на обновление технологической базы производства.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Акаев А.А.** (2009): Современный финансово-экономический кризис в свете теории инновационно-технологического развития. В сб.: “*Мониторинг глобальных и региональных рисков 2008/2009*” / Халтурин Д.А., Коротаев А.В. (ред). М.: УРСС.
- Арриги Дж.** (2008): Глобализация и историческая макросоциология // *Прогнозис*. № 2 (14).
- Бузгалин А., Колганов А.** (2009): Мировой экономический кризис и сценарии посткризисного развития: марксистский анализ // *Вопр. экономики*. № 1.
- Глазьев С.** (2009а): Мировой экономический кризис как процесс смены технологических укладов // *Вопр. экономики*. № 3.
- Глазьев С.** (2009б): О программе антикризисных мер // *Журнал Новой экономической ассоциации*. № 1.
- Заковоротнова Е.А.** (2005): Влияние технологических укладов на эволюцию рентных отношений: Автореф. дис. ... канд. экон. наук. Саратов: Сарат. гос. соц.-экон. ун-т.
- Маевский В.** (1997): Введение в эволюционную макроэкономику. М.: Япония сегодня.
- Никитина В.В.** (2005): Волнообразный характер глобализации. II Всероссийская научная конференция Сорокинские чтения-2005 “Будущее России: стратегии развития”. 14–15 декабря 2005 г.
- Пантин В.И.** (2003): Циклы и волны глобальной истории. Глобализация в историческом измерении. М.: Новый Век.
- Полтерович В.М.** (2009а): Гипотеза об инновационной паузе и стратегия модернизации // *Вопр. экономики*. № 6.
- Полтерович В.М.** (2009б): Проблема формирования национальной инновационной системы // *Экономика и мат. методы*. Т. 45. № 2.
- Полтерович В.М.** (2009в): Экономический кризис: ломка институтов и взглядов // *Журнал Новой экономической ассоциации*. № 1.
- Портер М.** (2001): Конкуренция. М.: Вильямс.
- Румянцева С.Ю.** (1998): Специфика смены парадигм длинноволновых технико-экономических колебаний // *Вестн. СПбГУ. Сер. 5. Экономика*. Вып. 2.
- Салихова Р.С.** (2008): Содержание и формы реализации интеллектуальной ренты в современной экономике // *Вестник ТИСБИ*. № 3.
- Синцеров Л.М.** (2000): Длинные волны глобальной интеграции // *Мировая экономика и международные отношения*. № 5.
- Чешков М.** (1999): Глобализация: сущность, нынешняя фаза, перспективы // *Pro et Contra*. Т. 4. № 4.

- Шумпетер Й.** (1982): Теория экономического развития. М.: Прогресс.
- Яковец Ю.В.** (2003): Рента, антирента, квазирента в глобально-цивилизационном измерении. М.: ИКЦ “Академкнига”.
- Angeletos G.-M., Lorenzoni G., Pavan A.** (2007): Wall Street and Silicon Valley: A Delicate Interaction. NBER Working Paper № 13475. October.
- Dunning J.H.** (1981): International Production and the Multinational Enterprise. London: Allen and Unwin.
- Gugler K.P., Mueller D.C., Yurtoglu B.B.** (2006): The Determinants of Merger Waves. [Электронный ресурс] WZB – Markets and Politics Working Paper № SP II 2006-01. January. Режим доступа: <http://ssrn.com/abstract=507282>, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: май 2010 г.).
- Krugman P.** (2009): How Did Economists Get It So Wrong? // *The New York Times*. 2 September.
- Krugman P.** (2010): Looters in Loafers // *The New York Times*. 19 April.
- Perez C.** (2002): Technological Revolutions and Financial Capital: The Dynamics of Bubbles and Golden Ages. Cheltenham: Elgar.
- Perez C.** (2007): Great Surges of Development and Alternative Forms of Globalization. [Электронный ресурс] Режим доступа: <http://www.carlotaperez.org>, свободный. Загл. с экрана. Яз. англ. (дата обращения: май 2010 г.).

Поступила в редакцию
20.06.2010 г.

Financial Bubbles on the Long Waves of Economic Development

V.Ye. Dementiev

The theory of long waves of economic development helps to reveal “technological” factors of forming the financial bubbles. Up-trend of a long wave can be accompanied by such several bubbles. Economic globalization allows the developed countries to delay crisis approach. However such delay can lead to an increase in the sizes of the financial bubbles.

Keywords: financial bubbles, long waves, crisis, globalization, innovations, technological rent.