

## ПРИЧИНЫ И ПОСЛЕДСТВИЯ ФИНАНСОВЫХ КРИЗИСОВ В УСЛОВИЯХ ГЛОБАЛИЗАЦИИ

Наукові праці МАУП, 2001, вип. 1, с. 30–34

Одной из наиболее характерных черт развития мировой финансовой системы в условиях глобализации является свободное движение капиталов. Однако оно таит в себе опасность возникновения масштабных финансовых кризисов. Поскольку за последние десятилетия более двух десятков государств мира стали жертвами финансовых кризисов, появилось мнение, что именно глобализация является их первопричиной.

Проведенные исследования показывают, что между либерализацией финансовой системы и кризисом банковской сферы действительно существуют взаимодействие и взаимовлияние.

Некоторые аналитики, рассматривающие кризисы как прямое следствие финансовой либерализации, усматривают их причины в неэффективном использовании банками финансовых ресурсов, а также в изначальных просчетах в банковской деятельности и финансовой сфере.

Заметим, что до либерализации торговли заем, предоставленный банками, обслуживались регулярно, хотя рост цен был настолько высоким, что многие слабые предприятия не в состоянии были покрыть полученные кредиты.

Анализ процессов и тенденций макроэкономического развития многих стран мира показал, что банковский кризис был напрямую с ними связан. Было установлено, что к финансовой либерализации движения капиталов имели отношение реальная процентная ставка, доля кредитов в частном секторе и увеличение объемов кредитования.

Отдельные исследователи акцентировали внимание на том, что банковский кризис присущ мировой хозяйственной системе. Они разграничивали банковские синдромы кризиса на макроэкономическом и микроэкономическом уровнях. Эти категории подтверждают предположение о неэффективности финансовой системы, функционирующей под контролем государства. Поэтому изменение режима функционирования финансового

сектора в процессе реформирования является одной из существенных причин, вызывающих кризисные явления и процессы.

Некоторые зарубежные ученые пришли к выводу, что одним из основных источников кризиса является кредитный бум. Накопление банками значительных объемов финансовых ресурсов привело к тому, что они начали проводить почти неконтролируемую кредитную политику, предоставляя кредиты всем желающим. В результате значительные суммы кредитов не были возвращены. Поэтому можно считать, что либерализация движения капиталов, в основном краткосрочных потоков, также была одной из существенных причин финансового кризиса. И только внедрение контроля над его движением дало возможность избежать глобального кризиса.

Для более глубокого понимания процессов глобализации финансовых рынков большое значение имеет анализ особенностей проявления кризиса в странах, где рыночная система только зарождается. Эти страны аккумулируют значительные объемы капиталовложений и дают своим потенциальным инвесторам большие прибыли, создавая при этом широкие возможности для портфельной диверсификации.

В этой связи представляет интерес сравнительный анализ финансовых систем стран с переходной экономикой и только формирующимся рынком, с одной стороны, и развитых рыночных стран — с другой. Хотя страны зарождающегося рынка развиваются быстрее и имеют более привлекательные цены на акции, опасность рисков в них значительно больше, чем в развитых странах. Для них характерна слабая прогнозируемость, неустойчивость и неопределенность, которые проявляются в значительных колебаниях курсов не только ценных бумаг, но и национальной валюты. В таких условиях инвесторы не могут иметь гарантий успешной деятельности.

Однако есть факторы, привлекающие внимание зарубежных инвесторов и стимулирующие вовлечение этих стран в процесс мировой глобализации финансовых потоков. Это прежде всего то, что формирующиеся рынки обещают зарубежным инвесторам высокие прибыли с перспективой их увеличения.

Существует мнение авторитетных специалистов о том, что фондовые рынки развивающихся стран способны обеспечивать высокую доходность в длительной перспективе. Это мнение основано на более высоких темпах прироста экономического развития этих стран (6–7 %) в сравнении со странами с развитой экономикой (2–3 %).

Следует иметь в виду, что страны формирующихся рынков существенно различаются по уровню развития, структуре экономики, темпам роста и т. д. Поэтому рыночные колебания внутри этой группы стран, не говоря уже о странах с развитой экономикой, могут быть разными. Вполне вероятно, что в определенный период одна страна из этой группы может быть на подъеме, а другая — в состоянии кризиса. Небольшие по объему капиталовложения в зарождающиеся рынки дают инвесторам возможность диверсифицировать риски, надежно застраховать себя от нестабильности развития этих стран. Со временем это приведет к снижению изменчивости совокупного инвестиционного портфеля.

С целью максимально обезопасить себя от рискованности инвестиционной деятельности в странах формирующихся рынков инвесторы должны знать об угрозах, которые могут подстергать их на финансовых рынках этих стран. Это риски изменчивости и неликвидности, а также валютный и политический. Некоторые из них имеют международный характер, а некоторые являются локальными. Так, почти всегда озабоченность инвесторов вызывают частые подъемы и падения цен на акции на фондовых рынках этих стран.

К характерным особенностям финансовых рынков развивающихся стран относятся их недостаточная зрелость и отсутствие жесткого государственного контроля, поэтому многие из этих стран в последнее время сталкиваются с проблемой оттоков и притоков капиталов в больших объемах. При этом неожиданный отток капитала, связанный с событиями в одной из стран, может отрицательно повлиять на финансовое состояние в целом регионе.

Особенностью рынков этих стран является и то, что объемы выпущенных в обращение акций,

в сравнении с количеством акций на фондовых рынках развитых стран, невелики.

Небольшой торговый оборот в развивающихся странах, неликвидность их инструментов приводят к тому, что инвесторы не могут купить или продать акции на каком-либо рынке по приемлемой цене, отчего финансовые рынки вынуждены на некоторое время закрываться.

В целях упреждения финансовых кризисов необходимо прибегать к разработке и внедрению антикризисных стратегий, применяя политику частичного управления рисками. В результате таких мер можно несколько снизить эти риски.

В 90-х годах во время резкого повышения конъюнктуры на указанных рынках спекулянты, желая получить высокую прибыль, направляли свои деньги во взаимные фонды, осуществляющие инвестиции в развивающиеся страны. При этом многие из них приобрели акции во время наивысшего подъема конъюнктуры. В 1994 г., когда многие страны охватил глубокий финансовый кризис, спекулянты понесли большие убытки.

Исследуя причины финансовых рисков в процессе иностранного инвестирования, не следует упускать из виду политические факторы, прежде всего нарушение политической стабильности. Они могут значительно увеличивать риск, приводить к внедрению валютного контроля и ограничений, ужесточению налоговой политики или даже к национализации активов иностранных инвесторов.

Анализируя влияние финансовых кризисов на процессы экономической глобализации, рассмотрим кратко азиатский кризис 1997 г. и его уроки. Именно в этот период весь потенциал рискованности финансовых рынков, умноженный на уязвимость финансовых систем стран этого региона, взорвался региональным кризисом.

Одной из причин этого кризиса была явная недооценка роли финансовой системы на ранних стадиях экономического развития отдельных стран. Некоторые восточноазиатские страны, включая Японию, как правило, полагались на приоритетное распределение кредитов, целенаправленные программы кредитования для изменения структуры хозяйства за счет ускоренного развития самых прогрессивных отраслей и технологий.

Несмотря на отсутствие развитой правовой системы, регулирующей вопросы собственности, реализации контрактов, банкротства, бухгалтерского учета, банковская система в странах этого региона обгоняла в своем развитии темпы роста финансовых рынков.

Одной из наиболее показательных в этом отношении является Япония, которая из-за коррупции нередко совершала финансово неэффективные шаги. Подобное происходило и в Республике Корея, где иностранным банкам выставлялось требование вкладывать определенную часть инвестиций в приоритетные секторы экономики.

Поскольку необходимым условием функционирования любой экономической системы является гарантированная форма оплаты, большое значение имеет определение степени морального риска в формирующихся финансовых системах.

Начиная с 1980 г. японские финансовые эксперты отмечали наличие в их стране чрезмерного экономического и финансового посредничества. Они указывали на этот недостаток японской банковской системы даже после отказа японского правительства вмешиваться в нее.

Основное отличие между периодами высоких темпов экономического развития и началом банковского кризиса в странах Юго-Восточной Азии заключается в том, что они достигли раннего успеха в период, когда мобильность мирового капитала была незначительной. Поэтому моральный потенциал опасности хотя и существовал, однако не привел к кризису.

Рано начавшийся экономический подъем, на основе которого заметно повышается жизненный уровень населения, в дальнейшем может угрожать экономической безопасности вследствие морального риска. Дело в том, что в таких случаях не всегда можно правильно определить источник достигнутых успехов, поэтому вовремя не проводятся мероприятия, необходимые для их закрепления.

Источниками возникновения моральных рисков во многих развивающихся странах могут быть правительственная защита банков и крупных предприятий, направленное распределение инвестиций в соответствии с принятыми целями, а также недостатки мониторингового кредитования и контроля над технологиями. Кроме того, опыт Республики Корея подтвердил, что опасность, вызванная моральной обеспокоенностью, может существенно влиять на поведение иностранных кредиторов — учредителей банков. Примерно такая же схема привела в начале 90-х годов к банковскому кризису в Чили.

На финансово-банковской политике большинства восточноазиатских государств существенным образом сказались предыдущие банковские кризисы. Во многих странах этого региона до недав-

него времени государство имело доступ к банковской системе иностранных и внутренних капиталов, и большинство участников банковской системы полагались на защиту государства. Действительно, во многих странах существовали скрытые правительственные гарантии для финансовых посредников. После быстрого упразднения государственного финансового контроля и приватизации государственных предприятий за финансовыми посредниками продолжал осуществляться надзор. Официальная отмена государственного контроля при этом часто сопровождалась ростом количества мелких небанковских финансовых посредников, деятельность которых регулируется государством.

Ситуация в банковской системе восточноазиатских стран развивалась по известной схеме, ведущей в конечном итоге к финансовому кризису. В ней сконцентрировались неадекватное регулирование и надзор, скрытые правительственные гарантии и неоправданное кредитование. Все это привело к финансовым кризисам и потребности в финансовой помощи.

Исследования происхождения банковских кризисов, проведенные Международным валютным фондом и Мировым банком, указывают на слабость сбалансированного регулирования и мониторинга, поскольку они могут стать источниками негативных процессов. К тому же в некоторых странах попытки усилить регулирование надзора предпринимались нередко не до кризиса, а после него, поэтому уже не могли предупредить негативные явления в банковской и финансовой сферах. Основной причиной валютно-финансового кризиса в азиатских странах стало развитие элементов неустойчивости в процессе эволюции финансовой системы, а не отдельные дестабилизирующие моменты.

Для того чтобы объяснить причины возникновения и развития кризиса финансово-банковской системы в начале 80-х годов, необходимо исследовать опыт латиноамериканских стран, в частности Чили. Часть финансовых и экономических экспертов полагает, что одной из причин возникновения финансового кризиса в этой стране стала жесткая привязка национальной валюты к доллару США. Другой основной причиной кризиса считают саму банковскую систему Чили, которая дала банкам возможность накапливать просроченные займы без списания просроченных кредитов из-за страха перед их конкурентоспособностью и опасностью уменьшения размера

собственного капитала. Подавляющая часть спроса на кредиты в этот период была искусственной и имела целью переписать долги, сохраняя тем самым на высоком уровне процентные ставки.

Государство ввиду бедственного положения ведущих финансовых учреждений страны оказало им помощь путем компенсации потерь вкладчикам и другим кредиторам. Кроме того, чилийское правительство обеспечило тогда своими гарантиями все внешние долги.

Перед финансовым кризисом 1981 г. в Чили щедро вливались потоки международного капитала благодаря смягчению условий его поступления. Иностранные финансовые организации, игнорируя риски, скрытые в портфелях чилийских банков, сомнительное качество их активов, размеры и стоимости их заимствований из-за границы, предоставляли этой стране кредиты. Было время, когда чилийские банкиры занимали самые высокие места на международном рынке банковских операций.

Анализируя причины и уроки финансовых кризисов в Чили, а также в Мексике и Аргентине, можно сделать вывод о пагубности последствий чрезмерной дерегуляции национальных банковских систем и большом значении государственного контроля не только в банковской сфере, но и в экономической политике в целом.

Для более глубокого анализа причин и последствий финансового кризиса в странах Восточной Азии нужно рассмотреть особенности движения в них краткосрочного капитала. Ситуация в этом регионе в 80-х годах характеризовалась значительной активизацией обратного движения потоков частного капитала. Это объясняется тем, что ожидалось благоприятные изменения в финансовых системах этих государств и готовность их правительств в случае угрозы кризисов стать на защиту финансовых учреждений путем компенсации потерь тем из них, которые в наибольшей мере ощутили на себе проявления кризиса.

Следует заметить, что отдельные банкиры за счет личной инициативы и решительных действий могут получать значительные прибыли даже в условиях слабо развитой финансовой системы. Держатели активов научились использовать недостаточную информированность участников финансовых рынков и контролировать важные посты в кредитно-финансовой сфере.

Правительства некоторых стран в целях достижения своих макроэкономических целей позволяют частным участникам рынка использовать несовершенство финансовой системы. В одних слу-

чаях это связано с желанием стабилизировать некоторую специфическую цену, в частности валютный курс, или обеспечить общую стабильность из-за появившейся информационной асимметрии финансовой системы, в других одной из причин такого поведения может стать стремление правительства создать механизм, который оно сможет использовать в собственных интересах.

В современной финансово-экономической науке отсутствуют четкие критерии наиболее благоприятных сроков открытия доступа иностранного капитала в ту или иную страну. Считается, что иностранный капитал стимулирует национальный, поскольку он является более дешевым для местных предпринимателей.

Хотя чрезмерное увеличение притока краткосрочного иностранного капитала может усилить начальную стадию финансового кризиса, восточноазиатские страны не учли в должной мере опыта латиноамериканских, в частности Чили, из которого следует, что отдельные ограничения притока капитала весьма полезны для национальных банковских систем. Однако близкие и реальные преимущества получения дешевого иностранного капитала перевешивают отдаленные риски резкого подъема цен капиталов.

Существенное влияние на состояние валютно-финансовой сферы в странах Юго-Восточной Азии оказывала основанная в 1993 г. Бангкокская международная банковская система. Банки этой системы обеспечили учреждениям доступ к иностранному краткосрочному финансированию по приемлемым ставкам. Гарантией риска валютного обмена до начала кризиса был фиксированный валютный курс.

Однако вскоре несколько восточноазиатских государств значительно увеличили свою внешнюю задолженность. Изменения, происшедшие в структуре внешнего финансирования, ослабили их финансовые системы, особенно с учетом того, что большая часть финансирования иностранных банков была краткосрочной и деноминированной в иностранной валюте. Неустойчивость финансовой системы стран этого региона усиливалась также большим объемом финансовых заимствований.

Торговые банки, будучи не в состоянии получить долгосрочный капитал для финансирования капиталовложений, прибегали к получению краткосрочного иностранного капитала, что привело в конечном итоге к появлению существенной разницы в выплатах дебиторов банкам и банков своим кредиторам. Кроме того, долгосрочные

иностранные заимствования ограничивались, а на получение краткосрочных фондов никаких ограничений не существовало.

Потоки иностранного капитала, проходя через банковскую систему азиатских государств, нередко использовались для поднятия цен на активы, в основном на акции и недвижимость. Это, в свою очередь, увеличивало стоимость имущественного залога, стимулируя дальнейшее предоставление банкам очередных кредитов. Такая схема была общей как для стран, уже переживших финансово-банковский кризис, так и для тех, в которых он только начинался. Реальные активы, используемые как имущественный залог, увеличивают лимиты кредитования, когда их рыночная стоимость возрастает. Однако чрезмерное кредитование акций и недвижимости — не единственная причина банковского кризиса в восточноазиатских странах.

Финансовая либерализация, снимая ограничения на кредитование, может стать причиной значительного повышения цен на активы. Это увеличивает спрос на основные фонды в виде недвижимого имущества, что вследствие более высокой рыночной цены поднимает стоимость заложенного имущества и увеличивает доступность кредитов заимствований и цен на активы. Ограничения размеров банковского кредита могут привести к быстрому сокращению экранирования кредитов посредниками и увеличению количества новых кредиторов.

Профинансированная банком стоимость инвестиций в активы делает более уязвимыми государственные гарантии задолженности финансовых учреждений. В странах со слабо развитой системой бухгалтерского учета, аудита и ревизий сложно определить фундаментальную стоимость недвижимого имущества и инвестиций в активы, что может далее стимулировать банковские кредитования, основанные на текущей рыночной стоимости денег, которая гарантируется имущественным залогом. У банков, только недавно избавившихся от ограничений кредитования финансирования, появляются огромные стимулы финансирования таких инвестиций.

Эксперты считают, что наличие в Республике Корея сильной государственной защиты бан-

ков стимулирует заемы краткосрочных капиталов и вложения в восточноазиатские страны и другие рынки долгосрочных капиталов на этапе становления.

Среди специалистов существует также мнение, что финансовый кризис в Юго-Восточной Азии существенно отличается от предыдущих прежде всего сильной концентрацией проблемных долгов частного сектора.

Таким образом, можно сделать общий вывод, что одной из наиболее существенных причин большинства банковских кризисов последнего времени было отсутствие надежной системы управления предприятиями и посредниками, включающей качественный анализ происходящих процессов. Действительно, чем выше контролируемость и регулируемость банков, тем они устойчивее при кризисах.

Банки и банковские системы как посредники в притоке крупных сумм краткосрочного капитала приняли на себя риски, которых не в состоянии были обслуживать. Слабым местом в финансовых системах оказалось также неадекватное регулирование деятельности небанковских финансовых посредников.

Страны, ослабившие регулирование своих финансовых систем, не сумели создать корпоративное правление, организовать ведение мониторинга процесса кредитования и добиться желаемой стабилизации.

Кроме того, как показывает анализ, во многих странах нередко использовался такой прием, как сознательное искажение данных о состоянии дел в финансово-банковской сфере, введение в заблуждение общественности, что порождало ажиотажный спрос и панику на межбанковском рынке и подрывало доверие населения к банкам, нарушало стабильность банковской системы.

Сравнивая причины, формы проявления, близкие и отдаленные последствия мировых финансовых кризисов в разных регионах мира, можно сделать вывод, что восточноазиатские страны не сумели должным образом воспользоваться латиноамериканским опытом для упреждения или хотя бы смягчения негативных последствий финансового кризиса в своем регионе.