

В. В. Ковалёв

**ПРОБЛЕМЫ
ПРЕДУПРЕЖДЕНИЯ
КРИЗИСОВ
НА ФИНАНСОВОМ
РЫНКЕ**



МОСКВА
"ФИНАНСЫ И СТАТИСТИКА"
2008

УДК 336.7
ББК 65.262.1-97
К56

Ковалёв В.В.

К56 Проблемы предупреждения кризисов на финансовом рынке / под ред. д-ра экон. наук, профессора Л.Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2008. — 184 с.: ил.
ISBN 978-5-279-03328-7

Рассматриваются системный подход к разработке мер по предупреждению кризисов на финансовом рынке, мировой опыт формирования системы предупреждения валютного и финансового кризисов, а также значение мирового опыта для разработки системы по предотвращению кризисов на финансовом рынке России.

Для специалистов аналитических подразделений финансовых компаний и банков, органов регулирования финансового рынка, научных работников, студентов и преподавателей экономических вузов.

К $\frac{0605010204 - 043}{010(01) - 2008}$ 60 - 2008

ISBN 978-5-279-03328-7

УДК 336.7
ББК 65.262.1-97

© Ковалёв В.В., 2008
© Издательство «Финансы
и статистика», 2008

Предисловие

Представляемая вам монография – это высококвалифицированное исследование широкого круга проблем предупреждения кризисов на финансовом рынке – важнейшей структуре рыночной экономики. В условиях глобализации увеличился масштаб и усложнилась деятельность финансового рынка; возросла его роль в перераспределении денежного капитала в национальном и международном аспектах.

Бесспорна актуальность темы данной книги, поскольку периодические финансовые потрясения неизбежны в силу противоречий и рисков, присущих рыночной экономике. Об этом свидетельствуют история начиная с XVIII в. и современность. В условиях глобализации усилилась цепная реакция международного распространения финансовых потрясений, вызывающих негативные экономические и социальные последствия. В этой связи важно их предвидеть и принимать предупредительные меры.

Книга В.В. Ковалёва, посвященная этой проблеме, выгодно отличается тем, что автор в лучших традициях отечественной экономической школы последовательно применяет воспроизводственный и системный подход к анализу кризисов на финансовом рынке и их предупреждению. При этом он исходит из получившей ныне развитие в России трактовки финансового рынка как совокупности его основных взаимосвязанных сегментов – фондового, кредитного, валютного, страхового – вместо его отождествления лишь с рынком ценных бумаг.

Системный подход позволил автору четко структурировать причины, формы проявления, последствия кризисов на финансовом рынке, что необходимо для формирования системы их предупреждения.

Научно-практический интерес представляет уточнение понятия кризиса на финансовом рынке как резкого ухудшения его состояния вследствие реализации накопленных рисков, что приводит к нарушению деятельности этого рынка, снижению его ликвидности и банкротству отдельных его участников. С точки зрения развития теории и практики представляет интерес обоснование автором необходимости оценки системного риска кризиса на финансовом рынке и управления им, так как существующие методики риск-менеджмента ограничиваются локаль-

ными мерами и не учитывают комплекс факторов, вызывающих финансовые потрясения.

На основе обобщения опыта международных финансовых организаций и зарубежных банков по использованию прогнозирования и системы раннего предупреждения валютных и банковских кризисов в книге аргументирована целесообразность использования при этом широкого подхода и применения имеющегося опыта.

Оценивая причины провала антикризисных мер МВФ в странах ЮВА в конце 1990-х гг., автор выделил узкий подход, основанный на применении только математических моделей прогнозирования с присущими им недостатками. Заслуживает внимания его предложение дополнить математические модели прогнозирования с учетом не только количественных, но и качественных показателей разных сегментов финансового рынка и их участников для предупреждения кризисов на этом рынке.

Научно-практический интерес представляет данный в книге детальный анализ достоинств и недостатков мировой практики предупреждения валютных и банковских кризисов.

Изучив модели, основанные на использовании кризисных индикаторов, автор сформулировал необходимость ускоренного реагирования в случае возникновения волны кризисов на финансовых рынках или ухудшения состояния ликвидности в стране.

Книга может быть полезна для разработки системы предупреждения кризисов на финансовом рынке России на основе использования мирового опыта.

В работе выделена важная задача определения места системы предупреждения финансовых потрясений в процессе стратегического планирования инновационного развития российской экономики. В этой связи автор обосновал целесообразность выделения четырех подсистем: раннего предупреждения, оценки рисков, обеспечения готовности и связи.

Данная монография выполнена на основе изучения имеющихся публикаций отечественных и зарубежных авторов, в том числе на английском языке.

Аргументация основана на обобщении фактического материала, представленного в форме таблиц и рисунков, облегчающих восприятие сложных процессов, происходящих на финансовом рынке.

*Заслуженный деятель науки РФ,
доктор экономических наук, профессор*

Л.Н. Красавина

Введение

Финансовая глобализация и бурное развитие финансовых рынков, увеличение числа участников и объема сделок, обилие инструментов, в том числе новых, способствуют росту потерь при возникновении кризисных явлений. Более чем трехкратное превышение объема мирового финансового рынка мирового внутреннего валового продукта (ВВП), рост емкости финансовых рынков увеличивают риски возникновения кризисов по причине высокой мобильности международных потоков капиталов. В результате цепной реакции распространения финансовые и валютные кризисы затрагивают большое количество стран. Кризисы в Мексике и странах Юго-Восточной Азии (ЮВА), названные кризисами XXI в. из-за своих масштабов, внезапности и высокой скорости распространения цепной реакции, послужили толчком для разработки международными организациями, государственными органами и корпорациями антикризисных мероприятий, направленных на повышение стабильности финансовых рынков и их участников. Высокая степень взаимозависимости наглядно проявляется на валютных, кредитных и фондовых рынках, практически синхронно реагирующих на изменение базовых макроэкономических параметров и рыночных условий в странах, валюты которых преобладают в международных расчетах.

Актуальность темы определяется тем, что поиск способов предупреждения кризисов на финансовом рынке стал проблемой мирового сообщества. Это обусловлено возрастанием риска возникновения этих кризисов в условиях экономической, в том числе финансовой, глобализации. В результате участились кризисные потрясения на разных сегментах финансового рынка — фондовом, валютном, кредитном, страховом, а их распространение в результате цепной реакции периодичес-

ки принимает лавинообразную форму. Эти кризисы способствуют замедлению темпов экономического развития стран, приводят к отрицательным социальным последствиям.

Необходимость разработки методов предупреждения кризисных потрясений, обобщения используемых в мировой практике подходов к предупреждению валютных и финансовых кризисов, использования мирового опыта для разработки основных направлений системы предупреждения кризисных потрясений на финансовом рынке России в условиях глобализирующейся экономики определяет интерес к данной теме.

Кризисы на финансовых рынках подробно изучаются международными исследовательскими, финансовыми и государственными организациями. Начиная с К. Маркса, вклад в исследование экономических, в том числе и финансовых, кризисов с точки зрения воспроизводства внесло множество ученых. Актуальны труды отечественных ученых, в которых отражены теоретические положения, связанные с анализом возникновения и развития кризисов на различных сегментах финансового рынка в условиях глобализации. Однако системный подход к предупреждению этих кризисов недостаточно разработан.

В зарубежной экономической литературе теоретические модели валютных и финансовых кризисов были разработаны на рубеже 1970–1980-х гг. в трудах таких известных ученых, как П. Кругман, М. Обстфельд, Ф. Мишкин, Р. Флуд, Дж. Сакс, Ч. Киндлебергер, С. Фишер, Р. Дорнбуш, Г. Кальво, К. Родригес. В работах Г. Камински, Дж. Франкеля, Э. Роуза, Дж. Сакса, А. Торнелла, А. Веласко были обоснованы различные эмпирические подходы к определению факторов валютных кризисов и их прогнозированию. Механизм развития и международного распространения валютных и финансовых кризисов проанализировали Д. Бартон, Р. Ньюэл, Дж. Вилсон, Б. Эйчингрин, Ч. Выпощ, Г. Кальво, Э. Мендоза, М. Бордо, Р. Глик, А. Дразен, Г. Корсетти, П. Мэйсон и др. Основ-

ным подходом к снижению потерь и предупреждению кризисных потрясений на финансовом рынке является управление рисками, которое отражено в работах таких зарубежных авторов, как Х. Ван Грюнинг, С. Братанович Брайович, К. Рэдхэд, С. Хьюс, П. Эбрехтс, Ф. Джорион, Дж. Пикфорд, а также в работах отечественных авторов Ю.Ю. Русанова, В.Т. Севрук, В.С. Ступакова, Г.С. Токаренко. Однако существующие методики управления отдельными видами рисков являются локальными, а не системными мерами, и не отвечают в полной мере задаче снижения вероятности возникновения валютного и финансового кризисов. Наиболее разработанный подход на основе использования систем раннего предупреждения кризисов применяется сегодня лишь в сфере природных катастроф и военных кризисов. Эксперты Международного валютного фонда (МВФ), Института мировой экономики и Банка международных расчетов (БМР) предложили использовать этот подход для предупреждения кризисов на финансовом рынке с применением методов статистического прогнозирования валютных и банковских кризисов. С конца XX в. системы раннего предупреждения валютных и финансовых кризисов, основанные на статистических методах прогнозирования, стали объектом исследования ученых Г. Камински, С. Лизондо, К. Рейнхарта, М. Гольдштейна, А. Берга, Е. Боренштейна, К. Патилло. В российской экономической науке и практике проблема прогнозирования остается малоизученной.

Усиление взаимозависимости финансовых, в том числе валютных, рынков, глобализация товарных и валютных потоков, повышение роли международных корпораций и банков в укреплении экономики развивающихся стран оборачиваются ростом их зависимости от международной конъюнктуры. Если прежде передача кризисных потрясений из одной страны в другую происходила в первую очередь по каналам внешней торговли, то в условиях глобализации экономики и либерализации международного движения капитала важнейшим каналом рас-

пространения кризисов стали основные сегменты финансового рынка – фондовый, валютный, кредитный и страховой. Поэтому целью исследования явилось обобщение мирового опыта разработки системы предупреждения валютного и финансового кризисов в условиях глобализирующейся экономики. Для достижения этой цели были проведены следующие мероприятия:

- проанализированы основы теории валютных и финансовых кризисов с учетом их особенностей в условиях глобализации экономических рисков;
- обоснована необходимость системного подхода к оценке риска возникновения кризисов на финансовом рынке и к разработке мер по их предупреждению;
- обобщен мировой опыт формирования подходов к предупреждению кризисов на финансовых рынках;
- выявлена возможность использования мирового опыта для разработки основ системы предупреждения кризисов на финансовом рынке в России.

Данная работа основана на трудах отечественных и зарубежных ученых в области кризисов на финансовых рынках и методов их предупреждения. Базой исследования послужил анализ различных научных подходов к проблеме прогнозирования кризисов на финансовых рынках, а также анализ эмпирических моделей, разработанных и апробированных зарубежными и российскими учеными. Информационной основой исследования стали научные работы отечественных и зарубежных авторов, статистическая база Международного валютного фонда, Банка международных расчетов, Европейского центрального банка, Федеральной резервной системы США, Национального бюро экономических исследований США, издания центральных банков и национальных статистических служб, Института мировой экономики, институтов Российской Академии наук (РАН), международных рейтинговых агентств и материалы отечественной и зарубежной специализированной прессы.

Научная новизна исследования заключается в обобщении мирового опыта формирования подходов к пре-

дупреждению кризисов на финансовых рынках и в использовании его результатов для разработки концептуальных предложений по созданию системы предупреждения указанных кризисов в России. Новыми являются следующие положения:

- на основе обобщения теоретических подходов к исследованию кризисов на финансовых рынках сформулированы и проанализированы причины их возникновения, формы проявления и последствия, что необходимо для формирования системы предупреждения этих кризисов в условиях глобализации;

- систематизированы используемые в мировой практике подходы к предупреждению кризисов на финансовых рынках и выделены преимущества двух подходов, связанных с управлением рисками и ранним предупреждением;

- на основе системного подхода проведена классификация рисков финансового рынка, выделены этапы реализации рисков и соответствующие им специализированные методы управления;

- для формирования системного ответа на угрозу кризисов разработано комплексное понятие риска возникновения кризисов на финансовом рынке, включающего множество (а не отдельные виды) рисков на различных сегментах финансового рынка и влияющего на большинство его участников;

- на основе анализа опыта международных организаций и коммерческих банков по использованию различных методов и систем раннего предупреждения валютных и банковских кризисов аргументирована целесообразность использования комплекса методов для предупреждения указанных кризисов;

- обоснована группировка методов и принципов предупреждения кризисов на финансовом рынке по направлениям;

- разработаны концептуальные предложения и определены подходы к созданию системы предупреждения финансовых кризисов в России.

Практическая значимость настоящего исследования состоит в возможности применения его выводов и результатов при разработке системы предупреждения кризисных потрясений на основных сегментах финансового рынка России с учетом мирового опыта.

Данная работа может быть полезна специалистам аналитических подразделений отечественных финансовых компаний и банков, органам регулирования финансового рынка, иностранных инвестиций и внешнеэкономических связей.

Глава 1

СИСТЕМНЫЙ ПОДХОД К РАЗРАБОТКЕ МЕР ПО ПРЕДУПРЕЖДЕНИЮ КРИЗИСОВ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

1.1. Кризисы на финансовом рынке в условиях глобализирующейся экономики: основы теории

Финансовый рынок — один из ключевых элементов национальной и мировой экономики. Процесс глобализации привел к тому, что в 2005 г. объем мирового финансового рынка, включающего акции, облигации и банковские депозиты, составил 140 трлн долл. и более чем в три раза превосходил объем мирового ВВП¹. Усилилась его взаимозависимость с национальными финансовыми рынками. Они обеспечивают аккумуляцию и перераспределение денежных капиталов между странами и отраслями экономики путем осуществления сделок². Это означает взаимодействие интересов их участников, определяющих условия финансовых сделок. В узком смысле финансовый рынок — это фондовый рынок, т.е. рынок операций с ценными бумагами, а в широком — это совокупность взаимосвязанных сегментов, включающих валютные рынки, рынки ссудных капиталов, фондовые и страховые рынки, рынки золота (табл. 1.1).

Классификация финансовых рынков осуществляется по разным критериям: организованные или неорганизованные, постоянные или нерегулярные; первичные и вторичные; рынки также могут быть классифицированы по масштабу на национальные, региональные и мировые³.

¹ Perspective — Mapping the Global Capital Markets. Third Annual Report. McKinsey Global Institute. January, 2007. — http://www.mckinsey.com/mgi/publications/third_annual_report/index.asp.

² Вулфел Ч. Дж. Энциклопедия банковского дела и финансов: пер. с англ. — Самара: Корпорация «Федоров», 2001. — 1584 с.

³ Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под ред. Л.Н. Красавиной. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2005. — 576 с.

Структура и участники мировых финансовых рынков

Национальные участники	Структура рынков	Международные участники
Корпорации	Валютные рынки, в том числе рынок евровалют	Международные корпорации. Транснациональные корпорации (ТНК)
Банки и специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании	Рынки ссудных капиталов: а) денежный рынок б) рынок капиталов в) еврорынок	Международные банки. Транснациональные корпорации (ТНБ). Специализированные кредитно-финансовые институты, в том числе страховые компании
Фондовые и товарные биржи. Государство	Фондовые рынки Страховые рынки Рынки золота	Крупнейшие фондовые и товарные биржи. Международные валютно-кредитные и финансовые организации

Источник. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения.

Финансовый рынок является центром обращения финансовых инструментов: всех видов денежных активов, ценных бумаг, базовых и производных финансовых инструментов. Институционально организованные финансовые рынки регулируются государством, обеспечивающим принятие необходимых законов и создание соответствующих учреждений при поддержке экономического сообщества, вносящего свой вклад в развитие финансовых институтов и инструментов.

Надежное функционирование финансового рынка обеспечивает экономический рост, устойчивое развитие общества и достижение поставленных общенациональных целей. При дестабилизации его функционирования нарушаются отношения экономических субъектов, начинаются сбои в работе банков, корпораций и государственных органов, происходят негативные изменения в валютной финансовой и денежно-кредитной сферах, ухудшается состояние экономики.

В условиях обострения противоречий происходит кризис финансового рынка. Его сущность заключается в том, что ры-

нок перестает эффективно выполнять свои функции по перераспределению денежных капиталов, участники рынка испытывают проблемы, нарушаются их ликвидность и платежеспособность, резко ухудшаются характеристики финансовых инструментов. Происходит обесценение валюты, падение цен активов, обостряются проблемы в бюджетной, денежно-кредитной, валютной сферах, возникают резкие изменения направления денежных потоков, инвесторы теряют доверие к финансовым институтам и инструментам.

Проявления кризисов заключаются в удешевлении национальных активов, оттоке капиталов за границу, росте долгов, дефолтах и банкротствах, в нарушении функционирования экономики. Происходит перераспределение национального дохода в пользу более сильных участников, увеличивается социально-политическая напряженность. Последствия могут быть значительными, они выражаются не только в конкретных суммах потерь и в снижении ВВП, но и в упущенных возможностях развития.

Значительные потери капитала, связанные с банкротством институциональных участников финансового рынка, приводят к изменению структуры национальной экономики. Более того, кризисы дестабилизируют мировые финансовые отношения и провоцируют цепную реакцию кризисных потрясений путем их переноса из одной страны в другую.

Цена выхода из кризиса определяется двумя факторами. Первый фактор – это непосредственные средства, которые затрачивают корпорации и государство, а также международные валютно-кредитные и финансовые организации на преодоление кризисной ситуации: валютные интервенции, банкротство и санация банков, защита интересов вкладчиков, реструктуризация корпораций, поддержка социальных программ. Второй фактор – это стоимость потерянных возможностей будущего развития страны: переоценка активов финансового и реального секторов экономики в течение длительного времени; безработица и недогрузка мощностей; отложенные и замороженные инвестиции; сокращение личных сбережений и потребления. Такая совокупная цена преодоления кризисов на финансовом рынке неприемлема.

В работе МВФ⁴ анализируются валютные и банковские кризисы⁵, которые произошли в 1975–1997 гг. более чем в 50 странах (22 развитых и 31 развивающаяся). Было выявлено 158 валютных и 54 банковских кризиса⁶. Валютные кризисы преобладали в первой половине рассматриваемого периода (1975–1986 гг.). Количество валютных кризисов было особенно высоко в середине 70-х гг. (период значительных внешних потрясений для многих стран) и в начале и середине 80-х гг. (латиноамериканский долговой кризис). И наоборот, банковские кризисы преобладали во второй половине исследуемого периода, начиная с 1980 г., и обусловлены либерализацией финансового сектора, которая происходила в этот период во многих странах. Сравнивая развитые страны с развивающимися, видим, что количество валютных и банковских кризисов значительно меньше в развитых странах, чем в развивающихся на протяжении рассматриваемого периода. Количество валютных кризисов в развивающихся странах превышало количество в развитых странах в два раза, а количество банковских кризисов – более чем в два раза. Также можно отметить, что в развитых странах в течение первой половины периода преобладали валютные кризисы, а в течение второй половины – банковские кризисы. Частота возникновения валютных кризисов в развивающихся странах не имеет четко выраженной тенденции, а банковские кризисы сконцентрированы в начале 1980-х и 1990-х гг.

Оба вида кризисов – банковский и валютный – могут иметь общие корни, и один из них может спровоцировать другой.

⁴ Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. World Economic Outlook. IMF. Washington: May, 1998. – P. 74–97.

⁵ Список банковских кризисов составлен на основании работ: *Gerard Caprio, Jr., and Daniela Klingebiel*, «Bank Insolvencies: Cross-Country Experience», Policy Research Working Paper 1620 (Washington: World Bank, July 1996); *Graciela L. Kaminsky and Carmen M. Reinhart*, «The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems», International Finance Discussion Paper 544 (Washington: Board of Governors of the Federal Reserve System, March 1996); and *Asli Demirguc-Kunt and Enrica Detragiache*, «The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developing and Developed Countries», Working Paper 97/106 (Washington: IMF, September, 1997).

⁶ В других работах обнаружено аналогичное количество валютных кризисов. Исследования отличались объемом выборки: например, в работе *Kaminsky, Reinhart*, «The Twin Crises» был обнаружен 71 кризис в 20 странах за период с 1970 по 1995 г.; в работе *Eichengreen, Rose, Wyplosz*, «Contagious Currency Crises» обнаружено 77 кризисов в 20 развитых странах за период с 1959 по 1993 г. на основании квартальных данных.

Поэтому валютные и банковские кризисы возникали в различных странах примерно в одно и то же время. В приводимых примерах банковские кризисы часто предшествовали валютным. По времени наступления, определяемого на годичной основе, банковский кризис вызвал валютный кризис в течение одного года в 13 случаях, в остальных 10 случаях – в течение двух лет. В 12 случаях кризисы происходили одновременно. Валютный кризис предшествовал возникновению банковского в течение одного года только в 7 случаях, а в остальных 4 случаях⁷ – в течение двух лет.

Для экономики страны кризис обходится очень дорого. Приходится платить высокую цену за реструктуризацию финансового сектора, а также за неспособность финансовых рынков работать эффективно, что отрицательно влияет на общую экономическую активность (приложение 1), особенно в развивающихся странах. Так, цена разрешения банковского кризиса в развитых странах не превышала 10% ВВП, тогда как в некоторых развивающихся странах, особенно в Латинской Америке, она была значительно выше⁸.

В дополнение к высоким бюджетным затратам банковский и валютный кризисы могут привести к нерациональному использованию ресурсов и недогрузке производственных мощностей и тем самым – к сокращению выпуска продукции. В некоторых случаях кризис только выравнивает курсовые соотношения. Для оценки совокупной цены снижения выпуска товарной продукции и услуг рост ВВП после кризиса сравнивался со значением роста ВВП, определяемым по тенденции. Цена потеряннного объема выпуска определяется путем ежегодного суммирования разницы между реальным ростом ВВП и тенденцией в течение всех лет после кризиса до того момента, пока ежегодный рост выпуска не вернется к своей тенденции.

При валютных кризисах в среднем рост выпуска продукции возвращался на линию тренда в течение чуть более года или

⁷ Обнаружена закономерность: банковские кризисы помогают прогнозировать валютные кризисы, но не наоборот – см. *Kaminsky and Reinhart, «The Twin Crises»*.

⁸ Разрешение банковского кризиса требует перераспределения ресурсов между различными экономическими субъектами, поэтому затраты, связанные с реструктуризацией, обычно превосходят размеры помощи, оказанной банкам.

полутора лет, а совокупные потери в росте выпуска продукции составляли 4,25 процентных пункта по отношению к тренду (приложение 1)⁹. При значительных валютных кризисах время восстановления и совокупные потери роста выпуска продукции увеличивались до 2,25 лет и 8,25 процентных пунктов соответственно¹⁰.

Банковские кризисы являются более продолжительными и дорогостоящими, чем валютные. В среднем необходимо три года, чтобы рост выпуска продукции вернулся к своему тренду, а средние суммарные потери в росте выпуска составляли 11,5 процентных пункта¹¹. Если банковский кризис возникает в течение года после валютного кризиса, то потери значительно больше и в среднем составляют 14,5 процентных пункта. Наглядно дополнить картину потерь могут оценки затрат на рекапитализацию банков азиатских стран в результате кризиса 1997 г.: 58% ВВП для Индонезии, 30% – для Таиланда, 16% – для Южной Кореи, 10% – для Малайзии¹².

1.1.1. Основы теории валютных и финансовых кризисов

Экономический кризис означает тяжелое положение, резкий перелом или периодическое относительное перепроизводство товаров, что ведет к расстройству экономической жизни¹³. В

⁹ Данная оценка стоимости может быть снижена, так как случаи, в которых рост выпуска не вернулся к значениям тренда в течение рассматриваемого периода, были исключены из расчетов.

¹⁰ Значительный валютный кризис возникает в том случае, когда рост индекса рыночного давления на валюту в три раза превышает порог.

¹¹ Это является индикативным показателем макроэкономической цены разрешения банковского кризиса, не предполагается прямой зависимости между банковским кризисом и потерей выпуска продукции. Рецессия может ускорить наступление банковского кризиса, который в свою очередь усиливает рецессию. Порядок потерь выпуска продукции для каждой страны зависит от состояния экономического цикла, в котором находилась страна перед кризисом. В общем возможно откорректировать потери выпуска с учетом состояния цикла, но состояние циклов 50 рассматриваемых стран не одинаково, поэтому эффект от коррекции усредненных потерь будет ограниченным.

¹² Global Economic Prospects and the Developing Countries. World Bank. Washington, 2000.

¹³ *Ожегов С.И.* Словарь русского языка: Ок. 53 000 слов / под общ. ред. Л.И. Скворцова. – 24-е изд., испр. – М.: ООО «Издательство «Оникс 21 век», 2004. – 1200 с.

американской «Энциклопедии банковского дела и финансов» кризис определяется как «...окончание периода процветания, т.е. прекращение тенденции подъема цен, периода общего оптимизма, инфляции и спекуляций. Кризис является поворотным пунктом или решающим моментом на пике делового цикла, когда становится ясно, что структура цен достигла высшей точки и движение может быть только вниз. Кризис может быть ускорен внезапным осознанием того, что цены поднялись слишком высоко (забастовка покупателей), неожиданным ограничением предложения кредитов...»¹⁴. Данное определение характеризуется лишь описанием событий, сопутствующих кризису, и отсутствием раскрытия сути этого явления, выделением его общих черт и проявлений, что может привести к зацикливанию исследования на рассмотрении различных форм проявления кризисов и завести в логический тупик при попытке выявления закономерностей и классификации их частных проявлений. Однако отмечено существенное влияние состояния экономического цикла на возникновение кризиса и выделена основная форма его классического проявления в виде падения цен.

В современных российских изданиях дается определение финансового, валютного, долгового и банковского кризисов и классификация видов валютных кризисов (мировой, локальный, циклический и специальный)¹⁵. Необходимо отметить нехватку комплексного анализа представленных кризисных явлений в рамках финансовой системы, их взаимосвязи между собой. В финансово-кредитном словаре дается определение финансового системного кризиса как «глубокого расстройств функционирования всех составляющих финансовой системы страны»¹⁶, который выражается в «неплатежеспособности основных финансовых институтов и сопровождается финансовой паникой». Среди причин кризиса выделены чрезвычайные события: экономические и политические войны; экономические события, связанные с недостаточно надежной и адекватной политикой государств, что приводит к отказу в рефинансировании долгов и выплате кредитов и к угрозе девальвации национальной ва-

¹⁴ *Вулфел Ч.Дж.* Энциклопедия банковского дела и финансов.

¹⁵ Финансово-кредитный энциклопедический словарь / под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002. – 1168 с.; Международные валютно-кредитные и финансовые отношения.

¹⁶ Финансово-кредитный энциклопедический словарь.

люты. Однако из причин возникновения кризисов приведены только чрезвычайные, а из экономических причин выделена только ошибочная финансовая политика государства. Представляется, что спектр причин больше. В качестве проявлений кризиса выделены денежные, долговые и кредитные проблемы. Можно лишь предположить, что они отражаются на денежном, долговом, кредитном и межбанковском рынках. Хотя в определении кризиса говорится о неплатежеспособности основных финансовых институтов, они не называются.

Целесообразно упомянуть проблемы, связанные с неплатежеспособностью корпоративного сектора, что, особенно при большом уровне задолженности, негативно влияет на состояние финансовых институтов. Указанные проблемы составляют первый этап финансового системного кризиса. «На втором этапе... инвесторы начинают вывод средств с финансовых рынков страны, международные резервы ... подвергаются атаке, возникает угроза девальвации национальной валюты».

Необходимо отметить, что определение финансовой системы страны не включает финансового рынка, и поэтому неясно, что под ним подразумевается — фондовый рынок или совокупность ряда сегментов. Таким образом получается, что на финансовых рынках кризис является проявлением финансового системного кризиса, а валютный кризис — не является. Хотя отмечены признаки валютного кризиса — резервы центрального банка подвергаются атаке и возникает угроза девальвации — авторы подразумевают, что валютный кризис — это отдельное явление. Несмотря на непоследовательность, представлена довольно обобщенная характеристика кризиса и его проявлений.

Большой обзор кризисных событий и исследований о финансовых кризисах дан в работе Ч. Киндлбергера¹⁷. В литературе преобладают два взгляда на финансовый кризис. Монетаристы обычно связывают финансовый кризис с банковской паникой, видят в ней основной источник проблем, связанных с ограничением денежного предложения, что вызывает снижение экономической активности¹⁸. Они рассматривают финансовый кризис только как явление, которое ведет к банковской панике

¹⁷ *Kindleberger Ch. Manias, Panics and Crashes.* — New York: Basic Books, 1978.

¹⁸ *Friedman M. and Schwartz A. A Monetary History of the United States, 1867–1960.* — Princeton: Princeton University Press, 1963.

и сокращению денежного предложения. Не считается кризисом даже резкое падение цен активов и увеличение числа банкротств предприятий, которое получило название «псевдофинансовый» кризис. По мнению монетаристской теории, вмешательство правительства в данную ситуацию вредно, так как снижает эффективность экономики: поддержка вызывает рост денежной массы и инфляции. Такой узкий подход к определению кризиса позволяет подробно исследовать закономерности проявления кризисных явлений в банковской сфере и платежной системе страны, но значительно ограничивает предмет рассмотрения.

В отличие от монетаристов в работах Киндлбергера¹⁹ и Мински²⁰ дается более широкое определение финансового кризиса, включая резкое снижение цен активов, банкротство крупных банков и фирм, дефляцию, нестабильность на валютном рынке или сочетание негативных явлений. Представители этого неокейнсианского направления выступают за расширение вмешательства государства при финансовом кризисе с целью выхода из него. С одной стороны, это приводит авторов к необходимости использования понятия финансового кризиса в широком смысле, но четкое определение кризиса отсутствует. С другой стороны, взгляд монетаристов на финансовый кризис слишком узок, так как они сведены к банковской панике и ее влиянию на денежное предложение.

В работе Б. Иченгринга и Р. Портеса дано следующее определение: «Финансовый кризис — это нарушение в функционировании финансовых рынков, сопровождающееся обычно падением цен активов и неплатежеспособностью дебиторов и посредников, распространяющееся на работу всей финансовой системы и подрывающее возможности рынков по перераспределению капиталов в экономике»²¹. Авторы исследовали нарушения, приводящие к финансовому кризису, причины их воз-

¹⁹ *Kindleberger Ch.* Manias, Panics and Crashes. — New York: Basic Books, 1978.

²⁰ *Minsky H.P.* «Financial Stability Revisited: The economic Disaster». In : Board of Governors of the Federal Reserve System, Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism», Vol.3. Washington, D.C., 1972. — P. 95–136.

²¹ *Eichengreen B., Portes R.* «The anatomy of financial crises». — Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 1987 — NBER WP 2126. — <http://www.nber.org/papers/w2126>.

никновения, пути воздействия нарушений в работе отдельных сегментов рынка на финансовую систему. Рассмотрено влияние динамики цен активов и проблем платежеспособности контрагентов на разрастание кризиса, его распространение на другие рынки и ухудшение способности рынков к перераспределению капиталов. Особенностью указанной работы является разграничение понятий системного финансового кризиса, или финансового кризиса в широком смысле, с одной стороны, и частных кризисов на отдельных рынках, таких, как дефолты по долгам, банкротства банков, нестабильность на валютном рынке и снижение цен активов, — с другой. Разделение системного и частных кризисов осуществляется на основании анализа кризиса во взаимосвязанных секторах финансовой системы — банковском, долговом и валютном. Отмечено взаимовлияние проявлений финансового кризиса в банковском, валютном и долговом секторах.

Можно сделать вывод, что часто причиной финансового кризиса становится экономический кризис, а проблемы конкретных рынков способствуют его усилению, хотя возможно возникновение специального финансового кризиса. Информационная непрозрачность ускоряет течение кризиса. Необходимо учитывать возможность дестабилизации отдельных сегментов финансового рынка, что может привести к системному финансовому кризису. Поэтому основой политики предупреждения кризисов должно стать создание стабильных макроэкономических условий и устойчивого финансового рынка.

Большинство теорий предлагают описание кризисов, основанное на классификации по сферам возникновения, т.е. валютные, банковские, двойные, долговые и пр., а также по причинам возникновения и механизмам развития. Например, в соответствии с классификацией валютных кризисов по причине их возникновения в работе В. Попова и М. Монтеса²² предложено четыре вида этих кризисов.

- Кризис первого типа происходит вследствие кризиса платежного баланса при фиксированном валютном курсе, что

²² Монтес М.Ф., Попов В.В. «Азиатский вирус» или «голландская болезнь»? Теория и практика валютных кризисов в России и за рубежом: пер. с англ. — 2-е изд. — М.: Дело, 2000. — 136 с.

проанализировано в работах Кругмана²³. Кризис обусловлен фундаментальным несоответствием между направлениями экономической политики — обычно между монетизацией бюджетного дефицита и попыткой сохранить фиксированный валютный курс. Однако кризис платежного баланса может произойти без бюджетного дефицита в случае, если темп инфляции в данной стране выше, чем у торговых партнеров. При этом условия торговли и результаты текущих операций ухудшаются, что создает условия для изменения валютного курса.

- Кризис второго типа происходит вследствие накопления государственного долга при режиме фиксированного валютного курса, увеличения страновых рисков и сомнений кредиторов в способности и желании государства расплачиваться по долгам, что провоцирует их выход из национальных активов, и валютный кризис, который становится наиболее очевидным, если долг номинирован в иностранной валюте²⁴. Сопоставление выгод и издержек отказа государства от фиксированного валютного курса, возможность неблагоприятного устойчивого равновесия при изменении экономической политики или ожиданий кредиторов и инвесторов, самореализующиеся пророчества — все это отражает движение к валютному кризису.

- Кризис третьего типа происходит вследствие значительного увеличения частного долга фирм и банков. Кризис обусловлен чрезмерным ростом цен большинства активов, возникновением «бума» кредитования в условиях неэффективного регулирования деятельности финансовых посредников и последующим резким падением цен. Такие валютные кризисы являются составной частью масштабного финансового кризиса²⁵.

- Кризис четвертого типа связан с чрезмерным накоплением государственного и частного долга в национальной валюте. Обслуживание долга за счет роста бюджетного дефицита, рост инфляции и недоверия к национальной валюте могут спрово-

²³ *Krugman P.* A model of balance-of-payments crisis // *Journal of Money, Credit, and Banking.* — Vol. 11, № 3, August, 1979. — P. 311–325; *Krugman P.* Currency Crises (prepared for NBER conference, October 1997), 1997. — <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>.

²⁴ *Krugman P.* Currency Crises (prepared for NBER conference. October 1997). 1997. — <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>.

²⁵ *Krugman P.* What Happened to Asia? 1998. — <http://web.mit.edu/krugman/www/disinter.html>.

цировать «набег» вкладчиков на банки и банковский кризис²⁶, что в условиях «двойной либерализации»²⁷ по линии движения капиталов и конвертируемости валюты по капитальным операциям платежного баланса приводит к валютному кризису.

Данная классификация отражает тесную связь валютного кризиса с долговым и банковским, их взаимовлияние, особенно в условиях фиксированного валютного курса и проведения ошибочной макроэкономической политики государства. Экономистам еще предстоит дать классификацию обобщенных видов кризисов для плавающих валютных курсов в условиях глобализации финансовых рынков и возникновения цепной реакции падения цен и бегства капиталов. Как правило, теоретические модели и способы классификации объясняют условия возникновения конкретных, уже произошедших кризисных явлений и не всегда с их помощью можно объяснить другие кризисы.

В последнее время наблюдаются «переплетение» различных видов валютных кризисов, их тесная связь с банковскими, долговыми и фондовыми кризисами, появление «двойных кризисов», когда валютный и банковский кризисы возникают один за другим с небольшим промежутком времени²⁸. Поэтому для предупреждения кризисов целесообразно наряду с изучением теорий, отражающих прошлый опыт, выявлять комплекс условий и причины, способствующие вызреванию и разрыванию новых видов кризисных явлений.

В работах МВФ²⁹ предлагается классификация кризисов по сферам их проявления, рассматриваются кризисы, возникающие в банковском, долговом и валютном секторах финансовой системы. Альтернативная классификация кризисов предложена

²⁶ *Diamond D. and Dybvig P. Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity // Journal of Political Economy. – 1983, 91. – P. 401–419.*

²⁷ *Kaminsky G., Reinhart C. The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems // American Economic Review – 89, 1999. – P. 473–500.*

²⁸ *Goldfajn I., Rodrigo V. Capital Flows and the Twin Crises: The Role of Liquidity. Working Paper WP/97/87. – Washington DC: IMF. – 1997; Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. World Economic Outlook. IMF. Washington: May, 1998. – P. 74–97.*

²⁹ *Radelet S., Sachs J. The onset of the East Asian financial crisis // HIID Working Paper – Massachusetts, Harvard Institute for International Development. – March, 1998. – <http://www.hiid.harvard.edu/pub/other/eaonset2.pdf>*

в работе Раделета и Сакса³⁰. В отличие от классификации МВФ авторы выделяют кризисы по возможным механизмам их развития:

- медленно разворачивающийся кризис, возникший в результате ошибок при проведении макроэкономической политики, которые приводят к накоплению кризисного потенциала (исследованный П. Кругманом³¹);
- финансовая паника;
- резкое падение цен активов;
- моральный риск кредитования высокорискованных проектов;
- несогласованные действия кредиторов, начинающих внезапно реализовывать неликвидные активы заемщиков, обладающих даже неплохими текущими показателями.

В этой классификации объединены механизмы реализации кризисов, которые характерны для большинства сегментов финансового рынка. Очевидно, что здесь предложен универсальный подход к анализу развития кризисов в условиях глобализации финансового рынка и усиления взаимозависимости всех его сегментов, связанных с торговлей активами. В этой связи целесообразно заменить слово «долговые» (кризис или рынок) более емким термином «фондовые», объединяющим более широкий класс активов, связанных с ценными бумагами. В случае исследования причин и последствий возникновения кризиса на одном из сегментов финансового рынка можно воспользоваться двумя предыдущими классификациями.

Экономический кризис обычно обуславливает возникновение циклического валютного и финансового кризисов. Причинами экономического кризиса являются противоречия, возникающие в процессе воспроизводства, т.е. в области производства, распределения, обмена и потребления. Развитие воспроизводства и соответственно разрешение накопленных противоречий происходит циклично. Глубоко эту проблему исследовал К. Маркс. Он вскрыл причины кризисов, обосновал их неизбежность, определил их связь с состоянием цикла и заложил

³⁰ *Radelet S., Sachs J.* The onset of the East Asian financial crisis // HIID Working Paper – Massachusetts, Harvard Institute for International Development. – March, 1998. – <http://www.hiid.harvard.edu/pub/other/eaonset2.pdf>

³¹ *Krugman P.* A model of balance-of-payments crisis // *Journal of Money, Credit, and Banking.* – vol. 11, № 3, August, 1979. – P. 311–325.

основы теории развития кризисов³². В российской экономической науке традиционно различались циклические и специальные валютные и финансовые кризисы.

Существующие учения об экономическом кризисе отражают множество причин и факторов его возникновения. Так, представители неоклассической и либеральной школ считают одной из основных причин кризисов недопотребление населения, вызывающее перепроизводство. Лекарством при этом считается стимулирование потребления. Но возникающий недостаток потребления и платежеспособности является скорее следствием, чем причиной.

Ряд авторов считает причиной кризисов неравновесие, выражающееся в отсутствии правильных пропорций между отраслями и стихийными действиями предпринимателей. Теория неравновесия сочетается с другим распространенным взглядом на кризисы как на порождение внешних условий – политических, демографических, природных. Ф. фон Хайек, являющийся сторонником рыночной свободы и возражающий против государственного вмешательства в экономику, считал, что кризисы перепроизводства возникают из-за избыточного финансирования со стороны государства, перекредитования экономики и стимулирования спроса³³.

В психологической теории кризисов, представленной во взглядах Й. Шумпетера, утверждается, что каждой фазе цикла свойственна своя психологическая картина, определяющая отношения к инвестициям. Паника и неопределенность кризисного состояния ведут к застою капиталовложений, хорошее настроение в условиях подъема стимулирует эйфорию, связанную с ростом цен активов. На наш взгляд, психологические факторы имеют значение не только для инвестиционного процесса, но также влияют на развертывание кризиса³⁴.

П. Самуэльсон в книге «Экономика»³⁵ в качестве наиболее известных теорий циклов и кризисов отмечает следующие: де-

³² *Маркс К.* Капитал. – Т.1, отдел 1. – К. Маркс и Ф. Энгельс. Соч. – Т. 23.

³³ *Hayek F.* Monetary Theory and Trade Cycle. – NY: Augustus M. Kelley, 1966.

³⁴ *Аникин А.В.* История финансовых потрясений. Российский кризис в свете мирового опыта. – 2-е изд. – М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2002. – 448 с.

³⁵ *Самуэльсон П.* Экономика. – М., 1992. – Т. 1. – С. 244.

нежную теорию, которая объясняет цикл экспансией/сжатием банковского кредита; теорию нововведений, объясняющую цикл использованием в производстве существенных нововведений; теорию недопотребления, полагающую причину цикла в слишком большой доле дохода, идущей богатым и бережливым людям по сравнению с тем, что может быть инвестировано; теорию чрезмерного инвестирования, сторонники которой усматривают причину рецессии в чрезмерном инвестировании; теорию солнечных пятен – погоды – урожая; теорию, рассматривающую экзогенные и эндогенные причины циклического развития экономики, обусловленные действием мультипликационно-акселерационного механизма. Эти теории отражают влияние отдельных существенных факторов на формирование причин возникновения кризиса.

Исследования природы цикличности воспроизводства в условиях государственного регулирования экономики привели к появлению концепции равновесного делового цикла. Она отражала развитие идей монетаризма и разрабатывалась представителями теории рациональных ожиданий. Согласно этой теории государство наряду со многими функциями выполняет роль генератора денежных «шоков», которые выводят хозяйственную систему из состояния равновесия и таким образом поддерживают циклические колебания.

С учетом многообразия причин циклического воспроизводства и частых нарушений традиционных фаз цикла были выделены следующие разновидности циклов:

- циклы Китчина – 3–5 лет;
- циклы Джаглера – 7–11 лет;
- циклы Кузнеца – 20 лет;
- «длинные волны» Кондратьева – 45–60 лет.

После Дж. М. Кейнса при исследовании воспроизводства стали применяться различные методы нейтрализации отрицательных последствий влияния цикличности на социально-экономическое развитие общества.

Помимо внешних и циклических факторов, определяемых воспроизводством, существуют факторы, связанные с финансовой системой, которые служат источником специальных, или системных, финансовых кризисов. В последние десятилетия разработано обилие теорий, объясняющих причины возникновения и механизмы развития кризисов в различных странах и сег-

ментах финансового рынка: валютных кризисов, связанных с распадом Бреттон-Вудской системы и режима фиксированных валютных курсов; долговых кризисов в странах Латинской Америки; кризисов «нового» типа, возникших в Мексике, странах ЮВА, в которых с наибольшей силой проявился эффект распространения цепной реакции кризисов по регионам, а также кризиса, вызванного российским кризисом 1998 г., который обусловлен прежде всего внутренними причинами.

В теориях банковских кризисов отражена связь банковского сектора с состоянием экономики и всех сегментов финансового рынка. Чрезмерное накопление внутренних и внешних долгов, высокий темп инфляции, опасения инвесторов и вкладчиков, ошибки в проведении финансовой и макроэкономической политики также присущи банковским кризисам. Отдельные теории выделяют существенный для конкретных условий набор причин и механизмов разворачивания кризисов. В работе В. Новикова исследованы особенности протекания банковских кризисов в переходных экономиках³⁶.

Явление финансовой неустойчивости, рассматриваемое в работах Фишера и Мински³⁷, наиболее характерно для верхних точек делового цикла. Предшествующий подъем, способствующий росту кредитного портфеля банков, приводит к увеличению неплатежеспособности корпораций. Нарушения в оплате долга ведет к распродаже залоговых активов и банкротствам предприятий, которые влияют на банки. Если это явление принимает массовый характер, то падение цен распространяется с одного вида актива на другой, увеличивая масштабы кризиса, провоцируя вкладчиков к изъятию средств из банков и резкому снижению деловой активности.

В рамках монетаристского подхода, предложенного в работе Фридмана и Шварца³⁸, финансовый кризис определяется как банковский кризис и связан с банковской паникой, возникающей в результате потери уверенности в банковской системе со стороны вкладчиков, что приводит к торможению экономичес-

³⁶ Новиков В.М. Банковские кризисы в переходной экономике. Дис. д-ра экон. наук: 08.00.01. — М., 2002. — 386 с.

³⁷ Fisher I. The Debt Deflation Theory of Great Depressions// *Econometrica* 1: 337–57, 1933; Minsky H.P. Theory of Systemic Fragility, in *Financial Crises*, ed. by E.I. Altman and A.W. Sametz. — NY: Wiley, 1977.

³⁸ Friedman M., Schwartz A. *Monetary History of the United States*, Princeton: Princeton University Press, 1963.

кой активности через сокращение денежного предложения и дефляцию. Шоковые события на финансовых рынках, не связанные с банковским кризисом, трактуются как псевдокризисы. В отличие от предыдущей теории авторы отрицают прямую взаимосвязь между финансовыми кризисами и экономическими циклами, хотя она существует. Эти теории подчеркивают, что банковский кризис вызывается острой нехваткой ликвидных денежных ресурсов, которая может быть компенсирована центральным банком в качестве кредитора последней инстанции, но это не всегда практикуется.

Представители австрийской экономической школы³⁹ считают, что вмешательство государства и центрального банка порождает экономический цикл и нарушает свободные рыночные отношения. Расширение денежного предложения со стороны государства приводит к возникновению экономического бума и чрезмерному росту потребления. Удорожание стоимости капитала ведет к сокращению рентабельности предприятий, созданных во время бума. Серия банковских банкротств может привести к распространению кризиса неплатежеспособности на другие сектора экономики. Таким образом, авторы справедливо подчеркивают, что ошибки правительства при проведении денежно-кредитной политики провоцируют возникновение кризисов. Сегодня это скорее относится к развивающимся странам, которые только формируют институциональную базу экономической политики, а развитые страны проводят взвешенную антициклическую политику.

В работе, посвященной подробному анализу состояния банковской системы и антикризисному управлению⁴⁰, выделены следующие причины банковских кризисов:

Внешние:

- ухудшение экономической обстановки;
- отток депозитов, конкуренция;
- изменение законов;
- государственная поддержка банков, увеличивающая рост морального риска;

³⁹ *Hayek F. Monetary Theory and Trade Cycle.* — NY: Augustus M. Kelley, 1966; *Mises L. von. Monetary Stabilization and Cyclical Policy* (1928), in: *On the Manipulation of Money and Credit.* / ed. Percy L. Greaves, NY.: Free Market Books, 1978.

⁴⁰ *Ходачник Г.Э. Совершенствование антикризисного управления в российской банковской сфере: дис. канд. экон. наук : 08.00.05, 08.00.10.* — М., 2003. — 273 с.

- наличие цепной реакции распространения кризисов;
- ошибки регулирования финансовой системы.

Внутренние:

- неэффективная кредитная политика, ошибки руководства;
- злоупотребления;
- агрессивная и рискованная стратегия банка.

Некомпетентность, ошибки и коррупция являются источником неустойчивости и провоцируют кризисы. Автор подчеркивает, что традиционные риски банковской системы дополняются новыми, обусловленными широким спектром макро- и микроэкономических внешних и внутренних причин. Особое влияние на процесс возникновения кризисов накладывает глобализация, способствующая распространению цепной реакции кризисов по странам и регионам. На наш взгляд, отмеченные внутренние причины кризисов характерны не только для банковской, но и для государственной и корпоративной сфер.

Валютные кризисы являются особым предметом исследования, так как в валютной сфере происходит перераспределение между странами части ВВП, которая реализуется на внешних рынках, а валютная система страны выходит за национальные рамки и относительно самостоятельна. Академик И.А. Трахтенберг системно подошел к изучению денежных кризисов и разработал концепцию К.Маркса о циклических и специальных кризисах. Он выделил кризисы денежно-кредитной системы, обуславливаемые экономическим кризисом, и кризисы, протекающие самостоятельно⁴¹, которые наиболее ярко проявляются в виде банковских, биржевых и валютных крахов. Существенным моментом является классификация резких девальваций национальных валют как проявлений денежного кризиса. Выделено взаимное влияние экономических и денежных кризисов.

Классификация валютных кризисов разработана достаточно глубоко. Наиболее развернуто данный вопрос рассмотрен З.В. Атлас⁴², А.В. Аникиным⁴³, Л.Н. Красавиной⁴⁴. Валютные кризисы подразделяются по причинам возникновения, лежащим

⁴¹ *Трахтенберг И.А.* Денежные кризисы (1821–1938 гг.). – М.: АН СССР. – ИМЭМО, 1963. – 730 с.

⁴² *Атлас З.В.* Инфляция и валютный кризис в Англии после Второй мировой войны. – М.: Госполитиздат, 1949.

⁴³ *Аникин А.В.* Валютный кризис на Западе. – М.: Наука, 1975. – 199 с.

⁴⁴ *Красавина Л.Н.* Современный валютный кризис. – М.: Финансы, 1975.

в их основе, и по масштабам проявления кризисных явлений. В соответствии с первым признаком выделяются общие и частные кризисы. Общие валютные кризисы являются составной частью общеэкономических кризисов, носят перманентный характер и связаны с демонетизацией золота, обесценением валют, структурными диспропорциями в системе воспроизводства. Частные валютные кризисы обусловлены факторами, носящими временный характер, – войнами, инфляцией, разбалансированностью денежно-кредитного механизма. В соответствии со вторым признаком кризисы подразделяются на мировые и локальные. К *мировым* валютным кризисам относятся структурные кризисы валютной системы, которые переплетаются с хроническими противоречиями международных валютных отношений (например, кризис 1969–1971 гг., приведший к отказу от золотодевизного стандарта). К локальным валютным кризисам относятся кризисы, поражающие валюту отдельной страны (например, кризисы во Франции, Англии в первые годы после Второй мировой войны, мексиканский кризис 1994–1995 гг.).

Причинами валютных кризисов являются:

- краткосрочные и долгосрочные циклические колебания;
- развитие инфляционных процессов, подрывающих курс национальных валют;
- неуравновешенность международных расчетов, проявляющаяся в хронической пассивности платежных балансов одних стран и активности других;
- несовершенство принципов организации международной валютной системы, не обеспечивающих права международных валютно-финансовых отношений в соответствии с их ролью в мировой экономике;
- нестабильность международных валютных рынков, испытывающих воздействие внеэкономических факторов;
- интернационализация производства, ведущая к образованию спекулятивных потоков, сопоставимых с размерами международных валютных резервов;
- усиление неравномерности развития стран;
- противоречие между высокой степенью национального регулирования и ограниченными возможностями регулирования валютных отношений на межгосударственном уровне.

По оценке Л.Н. Красавиной⁴⁵, кризис мировой валютной системы определяется как резкое обострение противоречий в валютной сфере, проявляющееся в резких колебаниях валютных курсов, «бегстве» капиталов, девальвации и ревальвации, ухудшении международной валютной ликвидности, обострении противоречий в валютно-кредитных и финансовых отношениях. Отмечено, что четкая грань между циклическими валютными кризисами, обусловленными проявлением экономического кризиса, и специальными валютными кризисами, обусловленными кризисом платежного баланса, долговым кризисом, чрезвычайными событиями, стирается. Подчеркивается взаимосвязь валютного кризиса с процессом общественного воспроизводства. Одной из причин валютных кризисов указывается валютная война, являющаяся борьбой за валютную гегемонию, рынки сбыта, источники сырья и товаров и сферы приложения капиталов. Ярким примером является валютная война между Францией и США в конце 1960-х гг. Сегодня идет скрытая валютная война в форме рыночной конкуренции доллара и евро. Тесная взаимосвязь между валютными и финансовыми кризисами, приводящими к дестабилизации всей финансовой системы, позволяет рассматривать их как обобщенное явление — валютно-финансовый кризис. Таким образом, сущность валютного и финансового кризисов заключается в обострении противоречий, корни которых лежат в экономической и денежно-кредитной сферах, приводящих к значительному падению цен рыночных активов и оттоку капиталов.

Важной составляющей теории валютных и финансовых кризисов является аспект, проявляющийся в нестабильности ожиданий и в желании предвосхитить события в поисках прибыли или ограничения потерь. Он всегда был весомым, так как любой системой, в том числе и финансовой, управляют люди. Однако финансовая система и финансовые рынки, и особенно тесно связанные мировые рынки, в отличие от других систем, дают огромные возможности быстрого перемещения капиталов, проведения сделок в больших объемах и с высокой скоростью. Ограниченность времени для анализа резко меняющихся цен со стороны подавляющей части инвесторов в условиях нехватки

⁴⁵ Международные валютно-кредитные и финансовые отношения. — С. 56–57.

достоверной информации приводит к обострению существующих рисков.

Огромное влияние психологических факторов на движение цен финансовых активов рассмотрено в работе Л. Твида⁴⁶. Психологические аспекты развития кризисов отражены в концепции асимметричной информации⁴⁷. В случае когда заемщик, обладая некачественным инвестиционным проектом, вынужден скрывать информацию и прилагать интенсивные усилия для получения средств, происходит неблагоприятный выбор, а кредитор после передачи средств подвергается моральному риску, обнаруживая, что заемщик использует средства не по назначению. Такая ситуация может сложиться в результате повышения ставок по кредитам, приходящего на смену кредитной экспансии, когда избыток инвестиционных ресурсов приводил к кредитованию необоснованных проектов. Это чревато реструктуризацией долгов, банкротствами банков и корпораций и финансовым кризисом.

В работах Киндлбергера⁴⁸ и Аникина⁴⁹ отмечается иррациональное поведение инвесторов, приводящее к эйфории на финансовых рынках во время экономического роста, которую сменяет паника при ухудшении экономических условий. В работе А. Бернардо⁵⁰ выделен еще один аспект развития кризиса на фондовом рынке – страх инвестора перед возможным кризисом ликвидности на рынке в условиях отсутствия эффективного перераспределения рисков, т.е. отсутствия инвесторов, готовых принять риски по продаваемым ценным бумагам.

Важное значение для совершенствования теории валютных и финансовых кризисов имеет теория рефлексивности⁵¹, описывающая поведение инвесторов на финансовых рынках. Ожи-

⁴⁶ *Твид Л.* Психология финансов. – М.: «ИК Аналитика», 2002. – 376 с.

⁴⁷ *Акерлоф Дж.* Рынок «лимонов»: неопределенность качества и рыночный механизм // *THESIS*. – 1994. – Вып. 5. – С. 91–104.

⁴⁸ *Kindleberger C.P.* Manias, panics and crashes: a history of financial crises. – NY: Basic Books, 1989.

⁴⁹ *Аникин А.В.* История финансовых потрясений. Российский кризис в свете мирового опыта.

⁵⁰ *Bernardo A., Welch I.* Financial Market Runs. Working Paper 9251. – Cambridge, MA NBER. – October, 2002. – 44 p.

⁵¹ *Сорос Дж.* Алхимия финансов. – М.: ИНФРА-М, 1998.

дания участников рынков относительно роста цен способны привести к их повышению, что в свою очередь питает эти ожидания. В этих условиях первичное изменение ускоряет наступление дальнейших изменений как в самой ситуации, так и во взглядах участников. Например, ожидание роста цен, подкрепленное достоверной информацией и расчетами, может способствовать их росту даже по причине того, что выигрыш первого покупателя больше. За время бурного роста цен в процесс покупки включается все большее число инвесторов, желающих не упустить выгоду. Нередко цены значительно отклоняются от фундаментальных значений. Аналогичный процесс происходит и при снижении цен, что часто приводит к кризисам.

Динамичное изменение психологии участников рынков, совмещаемое с мгновенным распространением информации на финансовых рынках и возможностью беспрепятственного движения капиталов, которую предоставляет глобализация, оказывает существенное влияние на развитие и распространение кризисов.

1.1.2. Влияние глобализации на валютные и финансовые кризисы

Процесс глобализации существенно меняет характер финансовых рынков и их участников, усиливая риски возникновения и распространения кризисов. МВФ определяет глобализацию как «растущую экономическую взаимозависимость стран мира в результате возрастающего объема и разнообразия международных сделок с товарами и услугами и увеличения мировых потоков капитала, а также благодаря все более быстрому и широкому распространению технологий»⁵². Увеличивается число стран, интегрированных в мировое рыночное хозяйство путем снижения юридических, технологических и институциональных барьеров и открытия рынков. Глобализацию сопровождает ряд процессов, которые увеличивают уязвимость национальных рынков и создают условия возникновения кризисов. В табл. 1.2 приведены наиболее часто упоминаемые явления, влияющие на возникновение кризисов.

⁵² World Economic Outlook. IMF. Washington: May, 1997. — P. 45.

Таблица 1.2

Проявления глобализации

№ п/п	Явления	Факторы, влияющие на возможность возникновения финансовых кризисов
1	Либерализация внешней торговли	Рост торговых связей Рост влияния и масштабов деятельности ТНК
2	Финансовая глобализация	Рост потоков капиталов Рост взаимозависимости сегментов мирового финансового рынка и влияния этого фактора на эффект распространения цепной реакции кризисов Бегство капиталов в поисках надежного убежища и максимального дохода
3	Транснационализация	ТНК и ТНБ играют ведущую роль в организации мирохозяйственных связей, их активы превышают валютные резервы центральных банков, они оказывают существенное влияние на состояние финансовых рынков
4	Регионализация	Более тесные региональные связи способствуют распространению кризиса по региону

Источник. Составлено автором.

Существенными факторами, непосредственно влияющими на возникновение кризисов, являются либерализация торговли и финансовая глобализация, которые обеспечивают каналы распространения цепной реакции кризисов по странам и регионам. Остальные факторы в том или ином виде создают условия для их распространения.

Необходимо отметить, что изменились показатели рынков и их участников. Некоторые из них отражены в табл. 1.3.

Таблица 1.3

Влияние глобализации на показатели финансовых рынков и их участников

Наименование	Показатели
Рынки	Капитализация мирового финансового рынка в несколько раз превосходит объем мирового ВВП Объем финансовых потоков в десятки раз превосходит объем торговых потоков Национальные рынки становятся все более зависимыми от мировых

Наименование	Показатели
	Растет степень корреляции поведения развивающихся рынков Мгновенная передача ценовых импульсов и информации Экономические методы регулирования международных потоков капиталов (процентные ставки в мировых финансовых центрах, благоприятный инвестиционный климат и развитая институциональная структура)
Участники	Совокупный капитал участников превосходит валютные резервы центральных банков Основные участники работают на большинстве сегментов финансового рынка
Регуляторы	Снижаются возможности национальных регуляторов особенно в отношении регулирования международных корпораций и банков Растет влияние международных организаций (ВТО, МВФ, ВБ, ООН ¹ ...) и многостороннего экономического сотрудничества
Институциональная структура	Появление мегарегуляторов на национальных финансовых рынках Координация действий национальных регуляторов, в рамках международных организаций Появление трансконтинентальных бирж, укрупнение финансовых центров и появление новых, увеличение объемов операций через офшоры и СЭЗ ¹ Увеличение объемов операций хеджфондов
¹ ВТО – Всемирная торговая организация. МВФ – Международный валютный фонд. ВБ – Всемирный банк. ООН – Организация Объединенных Наций. СЭЗ – Свободные экономические зоны.	

Источник. Составлено автором.

Основными явлениями, оказывающими влияние на возникновение кризисов, являются резкий рост объемов финансовых рынков и увеличение финансовой мощи ТНК и ТНБ на фоне ограниченных возможностей международных и национальных регуляторов и рост противоречий, связанных с этим. Отмечено расширение деятельности финансово-банковских холдингов на все сегменты финансового рынка и связанные с этим проблемы

их регулирования⁵³. Крупные финансовые структуры обычно одновременно проводят операции на фондовом, валютном, кредитном и страховом рынках и извлекают выгоды из противоречий различных регуляторов сегментов финансового рынка⁵⁴.

Несмотря на указанные тенденции, специалисты отмечают следующие преимущества финансовой глобализации⁵⁵: а) эффективное перераспределение капиталов; б) доступ к капиталам на мировом рынке; в) снижение издержек, высокая скорость обслуживания операций; г) диверсификация рисков; д) внедрение современных стандартов и технологий в финансовой области.

Однако не все страны получают положительный эффект от финансовой либерализации и глобализации. Существуют ограничения, не позволяющие развивающимся странам воспользоваться преимуществами глобализации, связанные с развитием экономики и институциональной базы (пороговый эффект). Поэтому неразвитость институтов, слабость регулирования и внезапное изменение направления потоков капиталов в условиях финансовой либерализации способствуют возникновению кризисов. Специалисты отмечают, что финансовая глобализация помогает развивающимся странам снизить макроэкономическую нестабильность, но они не всегда в состоянии воспользоваться этим преимуществом⁵⁶. Состояние бизнес-цикла развитых стран и другие внешние шоки стали в большей степени отражаться на развивающихся странах. Потоки международного капитала зависят от инвестиционного климата в принимающей стране и от макроэкономических условий в развитых странах.

⁵³ *Лысихин И.* Who is Мегарегулятор?// Рынок ценных бумаг. – 2007. – № 5. – С. 48–53; *Briault C.* The Rationale for a Single National Financial Services Regulator. FSA OP02./ Financial Services Authority, UK. may, 1999. – P. 12–14.

⁵⁴ *Dierick F.* Supervision of mixed financial service groups in Europe. Occasional paper series / ECB. – 2004. – № 20, august. – P. 58.

⁵⁵ *Obstfeld M.* The global capital market: benefactor or menace? Working paper 6559. – Cambridge, MA: NBER. – 1998.

⁵⁶ *Prasad E., Rogoff K., Wei S.-J. and Kose M.* Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Imperial Evidence. IMF. March 17, 2003. – [http:// www.imf.org](http://www.imf.org).

Обычно возникновение кризиса обусловлено внутренней слабостью экономики, уязвимостью по отношению к оттоку капитала и внешними факторами, дестабилизирующими экономику. Например, в случае азиатского кризиса 1997 г. внешними стали шоки, связанные с повышением курса американского доллара по отношению к японской иене и атакой на тайландский бат, завершившийся его девальвацией, а внутренними – высокий уровень краткосрочной задолженности, слабость регулирования потоков капитала и тесные региональные связи⁵⁷; в случае российского кризиса 1998 г. внешним шоком явился отток капитала с российского рынка, вызванный азиатским кризисом, и падением цен на нефть, а внутренним – высокий дефицит бюджета, большой внешний и внутренний долг, слабость финансовых и политических институтов. Далее возникла цепная реакция распространения кризиса (другое название этого явления – эффект заражения).

История показывает, что уже с конца XIX в. финансовые кризисы не ограничиваются одной страной и быстро распространяются на другие. Примеров этому множество: кризис 1873 г., который распространился из Германии и Австрии на США; кризис 1929 г., сначала поразивший американский фондовый рынок, а затем перекинувшийся на Европу; падение индекса Dow Jones 19 октября 1987 г. стало причиной краха почти всех крупных фондовых бирж мира; более поздний пример, когда финансовые затруднения Таиланда повлекли за собой кризисы в нескольких странах Юго-Восточной Азии, Латинской Америки и Восточной Европы.

Кризисы распространяются между национальными экономиками через множество связей: рост и падение цен на товары и ценные бумаги, движение краткосрочного капитала, процентные ставки, изменения мировых товарных запасов, психологические установки. Эти связи могут принимать различные формы и взаимодействовать между собой разными способами. Сегодня достаточно подробно исследованы каналы распростра-

⁵⁷ Былинjak С.А. Формирующиеся финансовые рынки. – М.: Восточный университет, 2003. – С. 176.

нения кризисов⁵⁸, из которых выделяются торговые и финансовые. Влияние международной торговли на кризисы осуществляется по двум направлениям: двусторонней торговли и конкуренции на рынках третьих стран. Однако они менее значительны по сравнению с финансовыми по причине инерционности, так как требуется достаточно продолжительное время, чтобы ухудшение условий внешней торговли повлияло на платежеспособность страны. Очевидно, что основное влияние факторов внешней торговли осуществляется через накопление макро- и микроэкономических рисков, способствующих повышению уязвимости стран, особенно участвующих в региональной интеграции, и через каналы психологического воздействия на финансовые рынки, что приводит к немедленному падению цен вследствие негативных событий.

Исследуя финансовые каналы распространения цепной реакции кризисов, эксперты выделяют эффект общего кредитора и диверсификации инвестиционных портфелей, связанный с распродажей активов, имеющих высокую степень корреляции с активами и рынками, принадлежащими кризисной стране, в поисках «безопасной гавани» или в случае необходимости пополнить ликвидность ввиду полученных потерь. Возможно использование другой классификации финансовых каналов распространения кризисов⁵⁹: «АБВ каналы», т.е. каналы, связанные с активами, банками и валютой. По сути, данные классификации похожи. Разница в том, что в первом случае выделены механизмы распространения кризисов, а во втором — среда, в которой происходит цепная реакция кризисов. Отмечается решающее влияние финансовых каналов на скорость распространения кризисов, хотя выделить влияние торговых и финансовых капиталов сложно⁶⁰.

⁵⁸ Прелов А.Л. Структурные валютно-финансовые кризисы: механизмы возникновения и «трансмиссии» на развивающихся рынках: дис. канд. экон. наук : 08.00.14 . – СПб., 2005. – С. 136.; Ю А.А. Специфика международного распространения валютно-финансовых кризисов в условиях глобализации мировой экономики: Дис. канд. экон. наук : 08.00.14 . – М., 2005. – С. 185; Goldstein M., Kaminsky G., Reinhart C. Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets. – Washington, D.C.: Institute for International Economics, 2000. – P. 73–84; Forbes K. Are Trade Linkages Important Determinants Of Country Vulnerability To Crises? Working Paper 8194. – Cambridge, MA: NBER. – March, 2001.

⁵⁹ Haizhou Huang. Financial Contagion: ABC Channels. IMF Research Bulletin. Sept., 2000, vol.1, n. 2.

⁶⁰ Goldstein M., Kaminsky G., Reinhart C. Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets. – Washington, D.C.: institute for international Economics, 2000. – P. 106.

Необходимо отметить проблемы регулирования рынка капиталов, связанные с высокой мобильностью потоков капитала в условиях финансовой либерализации, с ограниченными возможностями национальных регуляторов и международных институтов, а также уже упоминавшееся расширение возможностей ТНК и ТНБ проводить операции на различных рынках в мировом масштабе. Последние все меньше зависят от инструментов регулирования центральных банков и иных надзорных органов. Значительные собственные средства частных финансовых институтов и огромная емкость финансовых рынков, служащих для привлечения ресурсов, сильно сужают возможности влияния регулирующих организаций с помощью инструментов рефинансирования.

Анализ недостатков либерализации и глобализации в целом представлен в работах Дж. Стиглица и Дж. Сороса⁶¹. По мнению Дж. Стиглица, наиболее политизированными институтами, регулирующими на международном уровне процесс либерализации торговли и потоков капиталов, являются ВТО, МВФ и ВБ, которые действуют в интересах богатых стран, имеющих огромные накопления финансового капитала, развитую институциональную структуру и промышленность. Дж. Сорос, рассматривая особенности современного процесса финансовой глобализации, отмечает, что глобальные финансовые рынки приносят выгоду странам, находящимся в центре международной рыночной системы, в особенности США. Эти страны являются поставщиками финансовых и прочих услуг, местом расположения (базирования) большинства транснациональных корпораций, а самое главное — в их ведении находится управление всей системой регулирования и контроля глобальных рынков. Поэтому они получают львиную долю всех доходов.

Подчеркивая несправедливость «правил игры» на глобальном рынке, проявившихся в том, что в течение последних финансовых кризисов страны центра не пострадали, в то время как на периферии один кризис сменялся другим, и Сорос и Стиглиц отмечают, что международные финансовые институты проводили не только «несправедливую» политику по отноше-

⁶¹ *Стиглиц Дж.* Глобализация: тревожные тенденции: пер. с англ. — М.: Мысль, 2003. — 300 с.; *Сорос Дж.* Тезисы о глобализации // Вестник Европы. — 2001. — № 2.

нию к периферийным странам, но и создали моральный риск, обеспечивая участников финансовых рынков помощью, которая направлена на поддержание рынка в стране, испытывающей кризис. Дж. Сорос подчеркивает, что США преследуют свои политические интересы на глобальных финансовых рынках, защищая американские интересы во всем мире и обеспечивая превосходство конкретных групп, особенно нефтяного бизнеса и военно-промышленного комплекса.

Например, в работе К.Л. Рожкова сущность глобализации рассматривается как новый этап международной конкуренции⁶². Рост конкуренции за перераспределение мирового дохода, обострение существующих противоречий и возникновение новых, обусловленных процессом глобализации, определяют необходимость рассматривать финансовые кризисы в ряду средств геоэкономического воздействия на страны наряду с переливом мирового дохода, кредитным ударом, подрывом финансовой системы и пр.⁶³ Такой подход к анализу влияния проблем глобализации определяет необходимость разработки мер предупреждения в рамках стратегии национальной безопасности. Интересно отметить, что в недавно обновленной стратегии национальной безопасности США уделено больше внимания России, чем другим странам (целый раздел), что сравнимо с описанием значимых регионов, чувствительных для США⁶⁴. Несмотря на окончание эпохи противостояния, политическая конкуренция растет и используется для достижения экономических целей.

1.1.3. Особенности кризисов в развивающихся странах

Наиболее остро валютные и финансовые кризисы происходят в развивающихся странах, что обусловлено особенностями их роста и структуры экономической и финансовой систем. Значительная неустойчивость, зависимость от внешних факторов,

⁶² Рожков К.Л. Процесс глобализации и национальная экономика: дис. на соиск. уч. степени доктора экон. наук. — М., 2000.

⁶³ Кочетов Э.Г. Геоэкономика. Освоение мирового экономического пространства: учебник. — М.: БЕК, 2002. — 480 с.

⁶⁴ The National Security Strategy of the United States of America. Washington. — March, 2006. — P. 39.

высокий уровень рисков и другие особенности, свойственные развивающимся странам, были исследованы в работах П.Кругмана и М.Обстфельда⁶⁵, Мирового банка⁶⁶, С.А. Былиняка⁶⁷, А.А.Ю⁶⁸ и других авторов.

По классификации Международной финансовой корпорации (*IFC*) страна с развивающимися рынками соответствует двум условиям: низкие или средние доходы на душу населения, незначительные размеры финансового рынка по сравнению с ВВП. Обычно доходы на душу населения и размер финансовых рынков в развивающихся странах на порядок меньше, чем в развитых. Экономике развивающихся стран отличаются меньшим размером, более сконцентрированы в определенных экономических секторах или более зависимы от определенной экспортной продукции, что предопределяет уязвимость стран к внешним ценовым шокам.

По сравнению с развитыми все развивающиеся страны, за исключением небольшой группы, имеют финансовые системы, масштабы которых незначительны. В качестве оценочного показателя можно использовать значение денежной массы М2. Всего 15 развивающихся стран достигают порога в 0,2% мирового объема М2, а все страны с низким и средним уровнем доходов составляют в сумме всего 9%, за исключением Китая и Бразилии, где сумма превышала 1% общемирового значения⁶⁹. Распределение показателя капитализации фондового рынка имеет еще более асимметричную конфигурацию.

Величина многих финансовых систем развивающихся стран чрезвычайно мала. Свыше 200 млн человек проживают примерно в 60 странах-членах Всемирного банка, у которых активы небольших банковских систем не превышают 1 млрд долл. Мно-

⁶⁵ Кругман П.Р., Обстфельд М. Международная экономика. Теория и политика: учебник для вузов: пер. с англ. / под ред. В.П. Колесова – М.: Экономический факультет МГУ, ЮНИТИ, 1997. – С. 799.

⁶⁶ Finance for Growth Policy Choices in a Volatile World. – Washington D.C.: The World Bank, Oxford University Press, 2001.

⁶⁷ Былиняк С.А. Адаптация к мировому хозяйству: опыт Азии и российские проблемы. – М.: Институт Востоковедения РАН, 1999. – 176 с.

⁶⁸ Ю.А.А. Специфика международного распространения валютно-финансовых кризисов в условиях глобализации мировой экономики.

⁶⁹ Финансирование роста: выбор методов в изменчивом мире: пер. с англ.– М.: Издательство «Весь Мир», 2002. – 256 с.

гие из развивающихся стран имеют небольшую численность населения, и их финансовые системы развиты плохо.

Для малых финансовых систем характерно неэффективное функционирование, они страдают от концентрации рисков и более чувствительны к внешним шокам. Малые финансовые системы обеспечивают меньше услуг при более высоких затратах. Это происходит из-за отсутствия конкуренции и невозможности использовать экономию на масштабе. А регулирование и контроль за деятельностью малых систем обходится несоразмерно дорого⁷⁰. Решающее значение для малых стран имеют политические императивы по сравнению с финансовыми.

Развивающиеся страны благодаря наличию природных ресурсов, климатических условий и дешевой рабочей силы обладают определенным потенциалом роста экономики, но малые сбережения и низкие доходы, слабость финансовой системы не обеспечивают достаточных ресурсов для устойчивого развития и экономического роста. Поэтому политики видят выход в привлечении иностранного капитала, который одновременно является источником нестабильности и может спровоцировать валютные и финансовые кризисы.

Проблемы развивающихся стран определяются неразвитостью инфраструктуры, недостатками законодательства, отсутствием надежной защиты прав собственности инвесторов, информационной непрозрачностью. Эти и другие факторы обуславливают высокий уровень кредитного риска и высокие процентные ставки при привлечении средств. Кроме того, существуют некоторые суверенные риски, такие, как возможность изменения режима конвертируемости валюты, введение ограничений на потоки капиталов, девальвация национальной валюты, политическая неустойчивость и выраженное наличие электорального цикла. Регулирование финансовых рынков и надзор за финансовыми учреждениями также находятся на невысоком уровне.

Характерной особенностью финансовых систем развивающихся стран являются преобладание банков и неразвитость финансовых рынков. Это также обуславливает рост издержек при

⁷⁰ *Bossone B., Honohan P. and Long M. Policy for Small Financial Systems // Financial Sector Discussion Paper 6. World Bank, Financial Sector Strategy and Policy Department, Washington, D.C., 2001.*

кредитовании и увеличивает финансовую неустойчивость национальных заемщиков. Высокий уровень заемных средств по сравнению с собственными и внешний шок явились факторами, спровоцировавшими азиатский кризис.

Краткосрочность заемных средств, которая колеблется от одного квартала до одного года, способствует снижению устойчивости заемщиков. Любые финансовые и политические колебания приводят к проблемам с возобновлением или пролонгацией кредитов для национальных корпораций и банков. Проблемы с непрозрачностью бухгалтерской отчетности и недостатки правового регулирования хозяйственной деятельности провоцируют банки идти на неоправданный риск кредитования непрозрачных предприятий или связанных компаний. Эти факторы приводят к накоплению больших объемов проблемных долгов и снижению устойчивости банковской системы в целом, что при либерализации финансового сектора или воздействии внешнего шока значительно увеличивает риск банковского кризиса. При возникновении трудностей в банковском секторе их дестабилизирующее воздействие на весь финансовый сектор больше, чем в развитых странах, по причине слабости рынков капитала. Значительная роль банков на развивающихся рынках требует повысить качество регулирования и надзора.

Слабость финансовой системы и финансового рынка в развивающихся странах выражается в малом значении отношения объемов внутреннего кредита к ВВП, недостаток ресурсов компенсируется из внешних источников, что по сравнению с развитыми странами значительно увеличивает отношение объемов внешнего долга к внутреннему, особенно в краткосрочном сегменте. Отсутствуют или неразвиты финансовые инструменты, позволяющие хеджировать рыночные риски. Значительная зависимость от притока внешнего капитала провоцирует высокую уязвимость финансовой системы и финансового рынка стран, обуславливает тесную взаимосвязь банковских и валютных кризисов, а также ограничивает возможность привлечения кредитов в сложные времена. С одной стороны, нацеленность финансовой политики на стабилизацию курса национальной валюты в том или ином виде способствует поддержанию темпов роста экономики, противодействию инфляции, обеспечению доступа к международным рынкам ссудного капитала. С другой стороны, она приводит к большому диапазону колебаний процент-

ных ставок и золотовалютных резервов, призванных защитить стабильность курса, и провоцирует международных спекулянтов воспользоваться слабостью финансовой системы страны. Наиболее яркий пример представлен Дж. Соросом в эпизодах атаки на тайландский бат в 1997 г.⁷¹ Большинство стран выбрали режим плавающего валютного курса. Однако резкая девальвация национальной валюты при плавающем курсе происходит с такой же легкостью, как и при фиксированном режиме. Хотя плавающий режим помогает избежать крайнего завышения курса, экономика и финансовый рынок все равно уязвимы к внезапным сменам рыночных ожиданий, высокому уровню задолженности или слабости финансового рынка. В соответствии с данными МВФ нет оснований утверждать, что режим плавающих валютных курсов обеспечивает большую устойчивость стран к финансовым кризисам⁷².

В свою очередь значительная экономическая неустойчивость распространяется на финансовые рынки. Нестабильность доходов фондового рынка особенно высока, несмотря на значительную доходность финансовых инструментов по сравнению с развитыми странами. Благодаря этому неустойчивость местных банков выше, даже если их активы хорошо диверсифицированы и неплохо регулируются. Волатильность валютного курса ведет к увеличению надбавки за валютный риск и росту процентных ставок по внутренним займам. Это в свою очередь способствует росту неустойчивости фирм, действующих в условиях множества рисков и неопределенности. С целью их компенсации фирмы повышают цены на свою продукцию, ведут расчеты в более стабильной иностранной валюте и вкладывают деньги в ограниченное количество высокодоходных проектов. В случае девальвации непосредственный выигрш получают филиалы иностранных компаний, выпускающие экспортную продукцию, за счет удешевления местного сырья и рабочей силы.

Подталкиваемые недостатком капитала, оборудования, услуг в поисках возможностей развития и экономического роста развивающиеся страны все более склонны к интеграции своих

⁷¹ Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности /пер. с англ. — М.: Инфра-М, 1999. — С. 156–157.

⁷² Levy-Yeyati E. and Sturzenegger F. «Exchange Rate Regimes and Economic Performance», IMF Staff Papers, 2001, Vol. 47, Issue 0 (Special). — С. 62–98.

малых финансовых систем в глобализирующиеся финансовые рынки. Наряду с быстрой, хотя и неравномерной экспансией потоков международного ссудного и акционерного капитала, включая прямые инвестиции, в последнее время отмечается также резкое увеличение объема финансовых услуг, предоставляемых иностранными финансовыми учреждениями во многих развивающихся странах. Финансовая глобализация не только расширяет возможности для обеспечения экономического роста по трем основным направлениям — долги, акционерный капитал и услуги, создание социальных благ — но также увеличивает риски. Встраивание в систему глобальных рынков сопровождается дерегулированием финансовых систем развивающихся стран и либерализацией потоков капиталов. Либерализация и дерегулирование финансовых систем и рынков были вызваны требованиями МВФ, Всемирного банка и США и частично желанием национальных правительств привлечь иностранный капитал. Большинство развивающихся стран являются членами МВФ, многие из них присоединились к ст. 8 Устава Фонда, гарантирующей свободу притока капиталов международных инвесторов и репатриацию прибыли.

Несмотря на преимущества, связанные с финансовой глобализацией, которая приводит к снижению кредитных издержек для местных компаний, росту стоимости акций, улучшению качества и продуктивности инвестиций, передаче технологий, развитию финансовой системы и проведению институциональных реформ, среди профессионалов нет единого мнения относительно того, является ли благоприятным чистое воздействие полной либерализации движения капитала на экономический рост и бедность. Либерализация приводит к увеличению объемов внешних и внутренних заимствований и, соответственно, к росту кредитного риска, который основан на отсутствии надлежащей практики по надзору и регулированию. Причем негативный эффект увеличивается, если либерализация предшествует дерегулированию внутреннего финансового сектора и фондового рынка⁷³.

⁷³ *Kaminsky G., Schmukler S. Short-run Pain, Long-run Gain: The Effects of Financial Liberalization. Working Paper WP/03/34. — Washington D.C.: IMF, 2003.*

Выделим основные, на наш взгляд, причины, которые способствуют возникновению кризисов в развивающихся странах:

- нацеленность на привлечение иностранных капиталов и соответствующая необходимость либерализации движения капитала и рынков;

- высокие процентные ставки;

- возможность быстрого роста формирующегося финансового рынка;

- небольшие размеры экономики, банковской системы и финансового рынка по сравнению с потоками внешних капиталов;

- неэффективность функционирования финансовой системы и рынка, неразвитость институциональной структуры, слабость регулирования и надзора за финансовым сектором;

- значительное влияние внешних факторов: колебание мировых процентных ставок и курсов основных валют, изменение цен на экспортные и импортные товары, смена направления движения потоков капиталов и возникновение кризисов в соседних странах-партнерах по внешнеэкономическим связям.

Сформулированные признаки показывают, с одной стороны, привлекательность финансовых рынков развивающихся стран для иностранных инвесторов и с другой – их уязвимость по отношению к внешним воздействиям. Отметим, что развивающимся странам присущ повышенный уровень большинства рисков, приводящих к неустойчивости экономического развития и провоцирующих возникновение кризисов.

Таким образом, в результате исследования выявлено влияние глобализации экономики на развитие кризисов на финансовом рынке, заключающееся в обострении рисков, связанных с усилением международного движения капиталов и возможностью распространения цепной реакции кризисов, повышенной уязвимостью финансовых рынков развивающихся стран в условиях международных валютных и финансовых потрясений, усилением влияния психологических факторов на миграцию капитала между странами.

В своем исследовании Д. Бартон, Р. Ньюэлл и Г. Вилсон⁷⁴ отмечают, что в дальнейшем кризисы будут происходить чаще,

⁷⁴ *Barton D., Newell R., Wilson G. Dangerous Markets: Managing in Financial crisis. – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2002. – P. 30.*

длиться дольше, а стоимость их разрешения будет выше по двум причинам. Во-первых, в результате усиления глобализации рынка капиталов растет вероятность возникновения лавины кризисов. Этому способствуют снятие ограничений на приток капиталов на национальные финансовые рынки и возрастание связей и взаимозависимости между мировыми финансовыми рынками. Во-вторых, поспешная, непоследовательная либерализация плохо управляемой экономики приводит страны к необходимости конкурировать на мировых рынках в то время, когда они к этому не готовы. Авторы подчеркивают, что движение к более открытым и взаимосвязанным экономикам будет усиливаться. И в случае, если не удастся создать дополнительный буфер для увеличения безопасности, а политические инициативы будут провалены, то результат один – больше кризисов, больше потерь. Потери значительны, а для многих стран неприемлемы.

Причины кризисов не исчерпываются указанными выше. Потери в результате кризиса могут быть высокими и даже неприемлемыми. Взаимозависимость сегментов финансового рынка способствует распространению кризиса из одного сегмента в другой, может привести к кризису финансового рынка в целом и повлечь экономический кризис и стагнацию. На основании изучения и обобщения отечественных и зарубежных источников систематизированы основные причины, формы проявления и последствия валютного и финансового кризисов, которые представлены в табл. 1.4.

1.2. Системный подход к оценке риска возникновения кризисов на финансовом рынке и к разработке мер по их предупреждению

Изучению кризисов на финансовом рынке посвящено большое число работ как в России, так и за рубежом.

Сегодня можно выделить несколько подходов, используемых для борьбы с кризисами: *управление рисками, раннее предупреждение и антикризисное управление*. Для анализа состояния этого предмета далее будет рассмотрена схема этапов развития кризиса и способов их предупреждения (см. рис. 1.1 на стр. 50).

Наиболее разработанным подходом в отечественной и зарубежной литературе является управление рисками. Такой подход

Таблица 1.4

Причины, формы проявления и последствия кризисов на финансовом рынке

Причины	Формы проявления	Последствия
<p>1. Макроэкономические Колебания экономического цикла Экономические кризисы Структурные диспропорции в экономике Приток иностранных инвестиций и неэффективное их использование «Отмывание» преступных доходов, финансирование терроризма, теневая экономика</p> <p>2. Финансовые, денежно-кредитные и валютные Рост бюджетного дефицита Усиление инфляции Кризис в одном из секторов финансового рынка Противоречие между национальными и резервными валютами Бесконтрольный рост мирового финансового рынка Изменения процентных ставок в ведущих странах и на мировом финансовом рынке Перекредитование или недокредитование экономики Рост рынка производных финансовых инструментов Нереализованные возможности, завоевание экономического влияния в мировой экономике и на рынках отдельных стран</p> <p>3. Глобализация Глобализация и либерализация экономик и финансовых рынков, увеличение их взаимозависимости</p>	<p><i>Формы проявления кризисов при всех имеющихся причинах (п. 1–7)</i></p> <p>Вывод активов с национального фондового и валютного рынков</p> <p>Девальвация национальной валюты</p> <p>Кризис платежного баланса</p> <p>Кризис государственного и корпоративного долга:</p> <ul style="list-style-type: none"> • падение цен долгов, • отток капиталов, • девальвация 	<p><i>Последствия, вызванные всеми указанными причинами (п. 1–7)</i></p> <p>Обесценение национальных активов</p> <p>Отток капиталов, рост долгов</p> <p>Перераспределение национального продукта в пользу сильных участников</p> <p>Потери бюджета на преодоление кризиса</p> <p>Снижение ВВП</p>

Причины	Формы проявления	Последствия
<p>Рост активов ТНК и ТНБ, увеличение их влияния на финансовый рынок, проблемы их регулирования</p> <p>Рост международных потоков капиталов, формирование финансовых, торговых и психологических каналов распространения цепной реакции кризисов</p> <p>Неравномерное экономическое и политическое развитие стран</p> <p>Увеличение конкурентной борьбы</p> <p>Политика международных финансовых институтов и развитых стран</p> <p>Неуравновешенность международных расчетов</p> <p>Несовершенство принципов организации международной валютной системы</p> <p>Нестабильность мирового финансового рынка</p> <p>Противоречия между национальным и международным регулированием валютных отношений</p> <p>4. Чрезвычайные факторы</p> <p>Война, катастрофы</p> <p>Геоэкономическая война, валютная война</p> <p>5. Специфические проблемы развивающихся стран</p> <p>Небольшая емкость и глубина рынков</p>	<p>Кризис на рынке активов:</p> <ul style="list-style-type: none"> • падение цен, • отток капиталов, • девальвация <p>Кризисы в смежных сегментах финансового сектора:</p> <ul style="list-style-type: none"> • долговой, • банковский, • фондовый, • бюджетный, • др. кризисы <p>Банкротства, поглощения</p>	<p>Стагнация экономического развития</p> <p>Социально-политическая напряженность</p>

<p>Высокие издержки</p> <p>Неразвитость законодательства и институциональной структуры</p> <p>Политические риски</p> <p>6. Психологические причины</p> <p>Асимметричность информации</p> <p>Рефлексивность</p> <p>Кризисные ожидания, недоверие</p> <p>7. Ошибки при проведении экономической политики</p> <p>Ошибки государства и корпораций при выборе стратегии развития и проведении текущей политики</p> <p>Ошибки менеджмента</p> <p>Коррупция</p>		
--	--	--

Источник. Составлено автором.

применяется на всех этапах развития кризиса, от возникновения негативных условий и до его реализации. Раннее предупреждение широко применяется за рубежом для широкого спектра кризисных явлений, в том числе финансовых. Вначале этот подход использовался для заблаговременного информирования о возникновении кризиса (например, оповещения о ракетной атаке). В настоящее время он обладает широким набором стратегий и инструментов, нацеленных на предупреждение кризисов на различных этапах его развития.

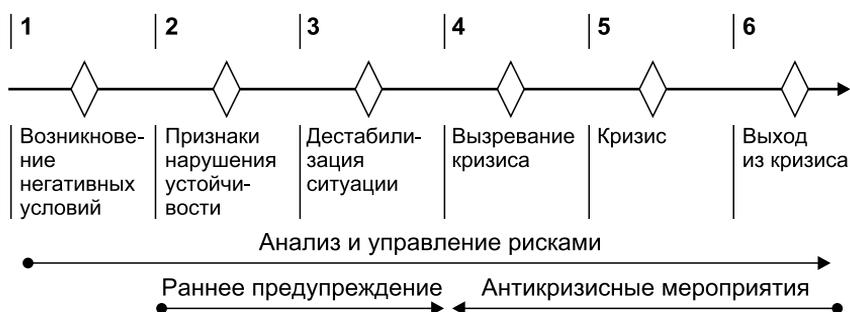


Рис. 1.1. Этапы развития кризиса и подходы к их предупреждению

Антикризисное управление изначально было нацелено на предотвращение банкротства предприятий и представляет собой реактивное управление в фазе разрастания кризиса. По оценкам экспертов, этот подход является дополнением к классическому менеджменту и требует теоретического осмысления и разработки соответствующей технологии⁷⁵. Сегодня появляются теоретические разработки, нацеленные на развитие активного антикризисного управления с возможностью упреждения негативных событий⁷⁶.

⁷⁵ Ларионова И.В. Технология антикризисного управления // Современные банковские технологии: теоретические основы и практика. – С. 35–42.

⁷⁶ Антикризисный менеджмент/ под ред. А.Г. Грязновой. – М.: Изд-во ЭКМОС, 1999. – 368 с.; Антикризисное управление: учебник / под ред. Э.М. Короткова. – 2-е изд. – М.: ИНФРА-М, 2005. – 620 с.

В этом параграфе будет проанализирован подход к предупреждению кризисов, связанный с анализом и управлением рисками, как наиболее проработанный.

Кризисы на финансовом рынке — это многофакторный, сложно формализуемый процесс. В этой связи выявление закономерностей формирования, развития и выхода из кризиса в валютно-финансовой сфере необходимо основывать на системном исследовании на базе общей теории систем, одной из важных частей которой является системный подход⁷⁷. В основе такого подхода лежит принцип системности, отражающий всеобщность взгляда на объекты, явления и процессы как на систему с присущими ей закономерностями функционирования и развития.

Системный подход представляет собой методологическое выражение принципа системности и в целом общей теории систем, общенаучную методологию качественного исследования и моделирования различных объектов и процессов как систем. Методологическая роль системного подхода, его качественный характер свидетельствуют о том, что он является аналогом математики там, где обычная математика неприменима, в частности в сфере гуманитарного знания⁷⁸. Такое понимание системного подхода связано с тем, что ученые разных отраслей знания имели возможность убедиться в выполнении им функции интегративного характера, особенно в сфере, где неэффективны такие обычные средства научного поиска, как наблюдение или эксперимент. Это позволяет найти взаимозависимость объектов и процессов, непосредственно не связанных друг с другом, определить связь между факторами и результатом, носящую вероятностный характер.

⁷⁷ Система. Симметрия. Гармония / под ред. В.С. Тюхтина, Ю.А. Урманцева. — М.: Мысль, 1988. — С. 17; Уемов А.И. Системный подход и общая теория систем. — М.: Мысль, 1978. — С. 50; Садовский В.Н. Основания общей теории систем. — М.: Наука, 1974. — С. 72–73; Гвишиани Д.М. Теоретико-методологические основания системных исследований и разработка проблем глобального развития // Системные исследования: Методологические проблемы: Ежегодник: 1982. — М., 1982. — С. 13.

⁷⁸ Гвишиани Д.М. Теоретико-методологические основания системных исследований и разработка проблем глобального развития // Системные исследования: Методологические проблемы: Ежегодник: 1982. — С. 12; Костюк В.Н. Изменяющиеся системы. — М.: Наука, 1993. — С. 22.

Использование системного подхода позволяет⁷⁹:

- проанализировать взаимодействие и влияние негативных процессов в экономике, финансовой, денежной и банковской системе, внешнеэкономической деятельности страны на развитие кризиса;
- рассмотреть финансовый рынок и характерные для него кризисы как сложный социально-экономический процесс, имеющий прямую и обратную связи с его объективной основой – общественным воспроизводством;
- изучить особенности проявления кризисов и закономерности их развития.

Расчленение кризисного процесса на сущность, формы проявления, факторы, механизм развития, социально-экономические последствия дает возможность глубоко, всесторонне выявить его генезис и причинно-следственные связи, разработать систему предупреждения кризисов, способствующую устойчивому экономическому развитию.

Поскольку в данной работе анализируются особенности валютного и финансового кризисов и меры по их предупреждению, автор считает целесообразным учесть основные достижения общей теории систем и применить системный подход к задачам исследования и предупреждения подобных кризисов. Для этого необходимо рассмотреть основные понятия и категории, используемые в системном подходе.

К понятию финансового рынка, где развиваются драмы валютных и финансовых кризисов, применимы общие свойства системности – целостность, иерархичность и интегративность.

Целостность финансового рынка проявляется в том, что изменение его структуры, связей и поведения любого участника оказывает воздействие на все другие субъекты и изменяет состояние рынка в целом. Верно и обратное: любое изменение на финансовом рынке вызывает преобразование структуры, связей и поведения его субъектов.

⁷⁹ *Спицмандель В.Н.* Основы системного анализа: учеб. пособие. – СПб.: Изд. Дом «Бизнес-пресса», 2000. – 326 с.; *Красавина Л.Н.* Инфляция и антиинфляционная политика как многофакторный процесс// Инфляция и антиинфляционная политика в России. – М.: Финансы и статистика, 2000. – С. 32–52.

Иерархичность финансового рынка означает, что он как подсистема включен в систему более высокого порядка – мировую экономику и финансовые рынки, а каждый его сегмент также является системой.

Интегративность финансового рынка представляет собой обладание свойствами, отсутствующими у его компонентов. На финансовом рынке проявляется кумулятивный эффект взаимодействия его основных сегментов: валютного, кредитного, страхового, фондового. Но он обладает свойствами, отсутствующими у слагающих его сегментов. Лишь множество участников рынка и совокупность (полнота) его сегментов способны максимально удовлетворить спрос и реализовать предложение финансовых услуг.

Специфические свойства сегментов финансового рынка возникают в процессе их взаимодействия:

- сегменты финансового рынка имеют нечеткие границы: один и тот же участник может одновременно принимать участие в различных операциях, например, заниматься страховыми операциями, покупать или продавать валюту и проводить сделки на фондовом рынке, а также может быть элементом самоорганизующейся системы и окружающей среды одновременно;

- регулирование финансового рынка возникает из взаимодействия не только его участников друг с другом, но и с финансовой инфраструктурой, а также из взаимодействия институтов между собой;

- финансовый рынок:

- является динамичной системой, мгновенно реагирует на поступающую информацию и изменение цен;

- характеризуется стохастическими свойствами, т.е. подвержен случайным колебаниям, оценивается вероятностными параметрами и не поддается точному и детальному прогнозу.

Можно выделить две сферы в рамках финансового рынка, осуществляющих управление и контроль и обеспечивающих перераспределение денежных капиталов⁸⁰. Первая сфера охватывает государство, осуществляющее законодательные и контрольные функции, вторая – корпорации и банки, некоммер-

⁸⁰ Афанасьев М. Мир экономики Яноша Корнаи // Российский экономический журнал. – 1992. – № 4. – С. 93.

ческие организации, домашние хозяйства как участников финансовых операций. Внутри каждого сегмента и между ними циркулируют денежные потоки и информация. Причем сфера управления и контроля предоставляет «идеальную» финансовую информацию в виде нормативов, распоряжений, а реальная сфера – «реальную» информацию, например, о курсе валют и финансовых инструментов. Различные новости, обзоры рынков, мнения аналитиков и даже слухи формируют текущие цены активов и ожидания участников рынков.

Роль государства как субъекта финансового рынка двойственна. С одной стороны, оно обеспечивает управление и контроль с помощью законодательных, налоговых, денежно-кредитных и других мер, с другой – является непосредственным участником финансовых операций. Государство, защищая национальные интересы, может уменьшать нестабильность рынка либо стимулировать кризис, проводя ошибочную экономическую политику. Для международных организаций характерно преобладание регулирующей функции, однако и они заимствуют средства и предоставляют кредиты, например МВФ, ВБ, ЕБРР и БМР. Роль остальных субъектов определяется непосредственно их участием в операциях на финансовом рынке. Инфраструктура как вспомогательная подсистема и институциональная основа рынка обеспечивает связь участников финансового рынка и его функционирование, организуя финансовые и информационные потоки. Рынок способен меняться в зависимости от изменения поведения участников, и сами рыночные связи оказывают воздействие на участников.

Система финансового рынка (табл. 1.5) является совокупностью компонентов – объектов и процессов, взаимосвязанных и взаимодействующих между собой. Они образуют единое целое, обладающее свойствами, не присущими составляющим его компонентам, взятым в отдельности. Внешней средой по отношению к национальному рынку являются экономика страны и мировые финансовые рынки, которые влияют на его состояние. Объектом функционирования финансового рынка являются потоки денежных средств, финансовых активов и информация, их сопровождающая. В качестве участников выступают корпорации и банки, домашние хозяйства, государство и международные организации.

Система финансового рынка

Объекты	Субъекты (участники)	Основные подсистемы (сегменты финансового рынка)	Вспомогательные подсистемы. Инфраструктура рынка
Денежные потоки Активы Информация	Банки Корпорации Домашние хозяйства Государство Международные организации	Валютный рынок Кредитный рынок Фондовый рынок Страховой рынок Рынок золота	Торговая система: биржевая, внебиржевая Платежная система Депозитарий Информационная система Законодательство: нормативы, договора Регулирование, контроль

Источник. Составлено автором.

Наиболее последовательно к исследованию причин и динамики развития такого многофакторного явления, как финансовый кризис, подошли Д.Бартон, Р. Ньюэлл и Г. Вилсон⁸¹, выделив существенные элементы для подробного анализа. Авторы разделили экономику на пять развивающихся «систем», оказывающих взаимное влияние. Каждая «система» соответствует определенным секторам экономики, которые должны находиться в устойчивом состоянии, взаимодействуя друг с другом и поддерживая хрупкий баланс экономического роста. В противном случае возникает кризис. Таким образом, пять «систем» включают: 1) реальную экономику (корпоративный сектор); 2) финансовых и нефинансовых посредников; 3) государственную макроэкономическую политику; 4) международные финансовые потоки и рынки капиталов; 5) сектор оценки активов. В приложении 3 (см. рис. П1) дано графическое представление экономических объектов и связей, что позволяет обобщить приведенные положения в наглядной форме. Данный подход включает

⁸¹ *Barton D., Newell R., Wilson G. Dangerous Markets: Managing in Financial Crisis.* – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2002. – 300 p.

все объекты, сегменты и участников финансовых рынков и учитывает основные процессы, влияющие на развитие кризиса (см. табл. 1.5). Дестабилизация указанных пяти «систем» способствует накоплению кризисного потенциала. Анализ их состояния позволяет точнее определить пути, ведущие к кризису.

Анализируя динамику развития и распада систем в работе В.Д. Могилевского⁸², можно выделить следующие причины гибели систем:

- нарушение её устойчивости;
- нарушение обращения денежных средств и финансовых инструментов по каналам связи между элементами системы;
- изменение свойств финансовых инструментов и нарушение связей на финансовом рынке.

Устойчивость функционирования системы как обобщающее понятие зависит от ряда факторов. Её потеря может произойти из-за изменения параметров системы, изменения процентных ставок, введения ограничений или возникновения проблем у различных групп участников рынка, наличия неожиданных внешних воздействий, например, резкого изменения направления денежных потоков, либо при нарушении функциональных связей и дестабилизации сегментов рынка, приводящих к системной неустойчивости. Причинами нарушения устойчивости финансового рынка могут быть ухудшение инвестиционного климата и ужесточение налогового законодательства, приводящее к выводу и «бегству» капитала. Наличие кризиса в другой стране или регионе способно спровоцировать падение курса валют, ценных бумаг, банкротство участников рынков. Нарушение обращения может быть связано со сбоями в системе клиринговых расчетов, со сбоями в работе депозитариев ценных бумаг, с узостью и неразвитостью рынков. Нарушение свойств объектов финансового рынка связано с недоверием к валюте, к долговым инструментам, обусловленным нежеланием заемщика гасить облигации, или с высокими темпами обесценения национальной валюты; с истощением ресурсов, связанным с рестрикционной денежной политикой, и невысокой монетизацией экономики, с распродажей активов и с оттоком средств из денежной системы, а переполнение каналов обращения — с притоком средств и «голландской» болезнью.

⁸² Могилевский В.Д. Методология систем. Системные проблемы России. — М.: ОАО «Издательство «Экономика», 1999. — С.37.

К потере устойчивости и нарушению обращения приводят внутренние противоречия между элементами системы и внешние – между рынком и окружающей средой, а также внешние чрезвычайные воздействия. К *внутренним* противоречиям относятся: ошибки в проводимой макроэкономической и денежно-кредитной, валютной, финансовой политике, конкурентная борьба, к *внешним* – конкуренция на мировом рынке за ресурсы и рынки сбыта⁸³, проявляющаяся в виде геоэкономических и валютных войн, различие интересов международных инвесторов и национальных рынков капитала⁸⁴.

Чувствительными к потере устойчивости является структура финансового рынка, к которой приводят нарушение взаимосвязей между его сегментами, например, изменение условий и правил работы на рынке, введение валютных ограничений. Нарушения в верхних уровнях иерархии, отвечающих за обработку информации и выработку решений, наиболее критичны. Разрушению структуры эквивалентны разрыв информационных каналов или их перегрузка. На качество работы системы сильно влияет степень достоверности информации, целенаправленное искажение которой может способствовать кризису. Ошибки прогнозирования развития финансового рынка приводят к растрачиванию ресурсов. Опасность может исходить от внешней среды через нарушение порядка, дезорганизацию функционирования финансового рынка.

Обобщая изложенные положения и анализ системы финансового рынка (см. табл. 1.5), можно выделить следующие источники нарушения устойчивости финансового рынка, приводящие к кризисам:

- снижение доверия к объектам финансового рынка: недоверие к национальной валюте и активам, непрозрачность, недостаток и асимметрия финансовой информации;
- нарушение функционирования участников: государства, корпораций (предприятий и банков) и домашних хозяйств;

⁸³ Кочетов Э.Г. Геоэкономика. Освоение мирового экономического пространства.

⁸⁴ Корищенко К.Н. Роль регулирования движения международного капитала в предотвращении финансовых кризисов // Деньги и кредит. – 2001. – № 1. – С. 47–50; Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности.

- нарушение функционирования сегментов финансового рынка: изменение правил, введение ограничений, возникновение потрясений и кризисов;
- нарушение инфраструктуры – торговой, платежной и др.;
- негативные внешние воздействия на финансовый рынок и шоки: политические, финансовые кризисы, войны, катастрофы и пр.

С точки зрения теории рисков⁸⁵ отмеченным факторам нарушения устойчивости соответствуют риски: для участников рынков – кредитный риск, риск банкротства; для финансовых инструментов – финансовые риски (рыночный, валютный, процентный риски, риск ликвидности и др.); для рыночной инфраструктуры – операционные риски; для сегментов финансового рынка – различные системные риски. Проведенный анализ свидетельствует о наличии большого количества причин и факторов возникновения кризисов на финансовом рынке. Факторы риска возникновения валютных и финансовых кризисов обусловлены деятельностью множества участников, выбирающих способ реализации своих целей в условиях неопределенности и информационной асимметрии. Подходы, основанные на концепции управления рисками, позволяют учесть вышеназванные факторы, оценить вероятность их влияния на возникновение негативных последствий и предложить методы по предотвращению их возникновения или снижению последствий их воздействия. На уровне отдельного участника или регулятора рынка сегодня используются методы управления рисками, которые включают лимитирование, страхование, хеджирование, ограничение, разделение и т.д. Однако в соответствии со свойством интегративности финансового рынка применение методов управления рисками, характерных для отдельных подсистем (объектов, субъектов, сегментов и вспомогательных подсистем), представляется недостаточным для предупреждения финансовых потрясений.

⁸⁵ *Русанов Ю.Ю.* Теория и практика риск-менеджмента кредитных организаций России. – М.: Экономистъ, 2004; *Грюнинг Х. ван, Брайович Братанович С.* Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском: пер. с англ. – М.: Изд-во «Весь Мир», 2003. – 304 с.

Существующие подходы классического управления рисками, применяемые в корпоративном и банковском секторах, имеют следующие недостатки:

- фрагментарный подход к управлению совокупностью рисков организации (незначительная координация между различными контролирующими подразделениями и проблемы с покрытием риска);
- непроработанность политики организации (прежде всего при определении стратегических целей управления рисками);
- возможности информационных технологий (критический компонент управления риском) ограничены относительно потребностей измерения риска и отчетности;
- незавершенность анализа, устаревший и подчас случайный анализ;
- недостаточная увязка результатов анализа с мерами по реализации принятых решений⁸⁶.

Современные методы, основанные на расчете VaR, также имеют ограничения⁸⁷, связанные с методикой расчета. Учет этих ограничений существенно усложняет метод, а их отсутствие дает лишь приблизительные результаты. Ввиду указанных ограничений польза VaR больше связана с процессами и системами оценки рисков, чем с выработкой единого числового показателя риска. Специалисты все чаще приходят к мнению, что финансовые риски становятся комплексными и смещаются в область, лежащую за пределами точных расчетов, и предлагают создавать системы интегрированного риск-менеджмента (ERM – enterprise-wide risk management)⁸⁸, дополнить стандартные методы использованием стресс-тестирования и различных подходов EVT (extreme value theory)⁸⁹, позволяющих учесть поведение рынков в экстремальных условиях. При многофакторности финансовых

⁸⁶ *Панова Г.С.* Банковский риск-менеджмент: мировой опыт и практика // Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. – М.: Финансы и статистика, 2005. – С. 238–249.

⁸⁷ *Глассерман П.* Погоня за точностью: метод рисковей стоимости // Дж. Пикфорд. Управление рисками: пер. с англ. – М.: ООО «Вершина», 2004. – С. 125–130.

⁸⁸ *Джорион Ф.* Стоимость, риск и контроль: динамичный процесс, нуждающийся в интеграции // Управление рисками: – С. 137–143.

⁸⁹ *Эбрехтс П.* Трудности оценки риск-экстремумов // Управление рисками. – С. 300–306.

рисков применение раздробленных подходов к их управлению создает возможность упустить из виду значительные риски или удалить их из зоны видимости, создав ложное ощущение безопасности.

В научных работах подробно классифицированы общепринятые методы управления рисками, связанные с участниками финансовых рынков, т.е. корпоративные⁹⁰ и банковские⁹¹. Эти риски связаны с неполучением прибыли или банкротством. Умеренный риск считается залогом развития предприятия или банка. Крайним случаем реализации данных рисков является банкротство участника, напрямую затрагивающее только его кредиторов.

Наиболее стандартизована и отработана техника управления финансовыми рисками. В отношении снижения валютного, процентного и рыночного рисков предлагаются различные варианты хеджирования, использования форвардных контрактов, фьючерсов и опционов, свопов и других операций⁹². Финансовая среда и рынки усложняются с каждым годом. В связи с этим происходят изменение подходов и модернизация методов управления банковскими рисками. Новые подходы в этом вопросе изложены в книге, подготовленной специалистами Всемирного банка⁹³, и в Базельском соглашении о норме собственного капитала банков (Базель-2)⁹⁴. Интегрированный подход к анализу и прогнозированию финансовых и банковских рисков с учетом современных достижений в этой области представлен в работе В.Т. Севрук⁹⁵.

⁹⁰ *Ступаков В.С., Токаренко Г.С.* Риск-менеджмент: учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 288 с.

⁹¹ Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований / под ред. Л.Н. Красавиной. – М.: Финансы и статистика, 2005. – 384 с.

⁹² *Рэдхэд К., Хьюс С.* Управление финансовыми рисками / пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 1996. – 288 с.; *Севрук В.Т.* Банковские риски. – М.: Дело, 1994. – 68 с.

⁹³ *Грюнинг Х. ван, Брайович Братанович С.* Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском.

⁹⁴ International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Bank for International Settlements. – www.bis.org, 2004. – 239 p.

⁹⁵ *Севрук В.Т.* Проблемы анализа и прогнозирования финансовых и банковских рисков // Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками. – С. 109–124.

В настоящее время развитие теории рисков в различных областях экономики, в том числе в валютных, кредитных, финансовых отношениях, занимает одно из центральных мест. С точки зрения системного подхода риски рассматриваются как свойство, присущее любым видам целесообразной деятельности, в том числе и при работе на финансовом рынке, проявляющееся как вероятная неопределенность реализации целевых функций. Рассмотрение рисков, связанных с кризисами на финансовом рынке, как атрибутивной характеристики финансового рынка позволяет классифицировать их по формам проявления и исследовать как относительно устойчивые и повторяющиеся. Факторы, способствующие возникновению кризисов на финансовом рынке, их проявления представлены выше (см. табл. 1.4). Предлагаемая таблица систематизирует характеристики указанных рисков (табл. 1.6).

Таблица 1.6

Системный подход к характеристике рисков, способствующих возникновению кризисов на финансовом рынке

№ п/п	Признаки рисков	Риски, способствующие возникновению кризисов на финансовом рынке
1	Источники опасности (факторы риска)	Противоречия воспроизводства, рыночные, экономические, социальные, техногенные, природные, геологические, гидрометеорологические, антропогенные, биологические, космические и пр.
2	Длительность действия	Кратко-, средне-, долгосрочные
3	Скорость реализации	Замедленные, стандартные, нарастающие, ускоренные, мгновенные
4	Интенсивность	Высокая и низкая интенсивность, частота, плотность, временное распределение
5	Частота проявления	Циклические, специальные, периодические, хронические
6	Уровень ущерба	Неприемлемый, высокий, средний, незначительный
7	Сферы формирования и проявления	Воспроизводственные, экономические, финансовые, банковские, рыночные, корпоративные, информационные, социальные, природные, техногенные и пр.
8	Условия формирования	Одно- и многофакторные, прямые и косвенные и пр.

№ п/п	Признаки рисков	Риски, способствующие возникновению кризисов на финансовом рынке
9	Уровень концентрации	Шок, катастрофа, полный риск и пр.
10	Управляемость и наблюдаемость	Степень управляемости и наблюдаемости: скрытые – наблюдаемые, управляемые – неуправляемые
11	Период жизненного цикла риска	Перспективные, формируемые, текущие, завершающиеся, свершившиеся
12	Характер взаимосвязи фактор-риск и последствий	Параметрические, непараметрические
13	Широта проявления	Единичные, групповые, линейные, каскадные, широкие, корпоративные, отраслевые, становые, региональные, мировые и др.
14	Возможность покрытия или возмещения потерь	Внутренние и внешние источники возмещения потерь, обеспеченные, не обеспеченные
15	Вероятность наступления	Различные уровни вероятности
16	Возможность прогнозирования	Относительная, краткосрочная, средне- и долгосрочная

Источник. Составлено автором на основании Early Warning Systems: Do's and Don'ts. Report of Workshop 20–23 October 2003, Shanghai, China / prepared by M. Glantz. – www.esig.ucar.edu/warning; Русанов Ю.Ю. Теория и практика риск менеджмента кредитных организаций России. – М.: Экономистъ, 2004. – 190 с.

В соответствии с указанной классификацией целесообразно строить методику анализа и оценки рисков. Классификационный признак, характеризующий взаимосвязь фактора, риска и последствий (см. табл. 1.6, № 12), делит риски на группы параметрических рисков с явными, тесными и устойчивыми связями и непараметрических рисков, где эти связи нестабильны, случайны и косвенны. К непараметрическим рискам можно отнести быстрое изменение настроения и ожиданий инвесторов, что зависит от множества причин и способно привести к быстрому оттоку капитала с национального рынка. Психологический фактор играет на финансовом рынке существенную роль и часто выступает инициатором кризиса. Поэтому информацион-

ные стратегии во многих системах, в том числе и управления рисками, играют значительную роль.

Поскольку отсутствует однозначное, четкое определение риска⁹⁶, используем наиболее приемлемое определение, данное Русановым Ю.Ю.: *риск — это порождаемая неопределенностью проявлений агрессивных факторов внешней и внутренней среды возможность отклонения реального протекания управляемого (наблюдаемого) процесса от предполагаемого сценария и в итоге — от ожидаемого результата*⁹⁷. Это общее определение риска, связывающее действие факторов риска с их реализацией.

Важным положением, вытекающим из приведенного выше определения риска, является разделение сфер концентрации рисков. Риски могут проецироваться либо на самом процессе, либо на его результате, и, соответственно, можно выделить и обозначить две стороны риска. Первая — факторная сторона риска, связанная с отклонениями управляемого или наблюдаемого процесса от предполагаемого сценария его развития. Вторая — результативная сторона риска, которая приводит к несопадению планируемых и реальных результатов процесса, выходных и ожидаемых параметров состояния системы, в том числе за счет неуправляемых, неожиданных внешних воздействий.

Методы и приемы управления *факторной* и *результативной* сторонами риска значительно различаются по подходам, источникам финансирования, своей организацией, хотя и не исключены отдельные совмещения. Они находятся в определенной иерархии с точки зрения их важности, значения, качества. Приемы управления факторной стороной, предупреждающие потери, играют в системе управления рисками ведущую роль. По сравнению с ними приемы управления результативной стороной риска являются тоже необходимыми, но лишь дополняют первые и нацелены на компенсацию понесенных убытков. Они включаются на заключительном этапе реализации рисков, когда приемы управления факторной стороной риска уже не работают. Источником рисков являются агрессивные внешние и

⁹⁶ Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований.

⁹⁷ Русанов Ю.Ю. Теория и практика риск-менеджмента кредитных организаций России. — С. 9.

внутренние факторы, связанные с состоянием и поведением участников и самих рынков. Сравнительные характеристики рисков по способам управления представлены в табл. 1.7.

Таблица 1.7

Сравнительные характеристики рисков по способам управления

Наименование	Позитивные риски	Негативные риски
Характеристики рисков	Предвидимые Прогнозируемые Управляемые Медленно развивающиеся Параметрические Наблюдаемые Распределенные	Непредвидимые Непрогнозируемые Неуправляемые Быстро развивающиеся Непараметрические Ненаблюдаемые Концентрированные, шок
Способы управления	Управление факторной и результативной стороной риска Весь спектр мероприятий	Управление результативной стороной риска Мероприятия, нацеленные на снижение ущерба и компенсации потерь

Источник. Составлено автором.

Позитивные риски в процессе развития позволяют оценить отклонение от спрогнозированного сценария и оставляют достаточно времени для принятия соответствующих мер. К таким рискам и вызывающим их факторам можно отнести, например, накопление проблемных долгов, рост краткосрочной государственной и корпоративной задолженности или чрезмерное укрепление валютного курса, способствующие дестабилизации соответствующих сегментов финансового рынка. Реализация негативных рисков не дает достаточно времени для реагирования по указанным в табл. 1.7 причинам. Поэтому остается лишь возможность компенсировать полученные потери. К таким рискам относятся войны, природные катастрофы и события, которые на финансовых рынках вызывают однозначно негативную реакцию их участников, например, наличие кризисных явлений на одном из секторов финансового рынка или кризиса в соседней стране, приводящих к цепной реакции распространения кризисов. Конечно, глобальные рынки дают широкие возможности для диверсификации и страхования раз-

личного вида рисков, позволяя управлять факторной стороной риска. Однако не все участники финансовых рынков могут ими воспользоваться. В случае реализации негативных рисков, т.е. внезапного сильного изменения цен активов, снижения ликвидности рынков и распространения цепной реакции кризисов, участники не имеют достаточных средств и времени, поэтому обеспечение адекватного реагирования возможно лишь в области принятия превентивных мер или управления результативной стороной риска, направленного на минимизацию ущерба и компенсацию потерь. Таким образом, спецификация видов рисков и этапов их реализации позволяет использовать не только общие методы управления рисками, но выделить и специализированные, предназначенные для этапов их возникновения, реализации и завершения. Полагаю, что такой подход для оценки и управления рисками, связанными с финансовым кризисом, целесообразен.

Отклонения от запланированного хода событий могут приводить как к негативным, так и к позитивным результатам, т.е. могут приносить объекту управления либо проблемы, трудности и иные неблагоприятные последствия, либо, наоборот, снижение опасности, улучшение состояния. Это положение изначально выделяет в общей концепции риска собственно риск, или конкретный риск с негативными последствиями его проявления, и шанс, несущий потенциально положительный, благоприятный результат.

В настоящее время выделяют следующие основные финансовые риски⁹⁸:

- процентный риск-шанс, связанный с колебаниями процентной маржи в условиях динамики параметров кредитного рынка;
- валютный риск-шанс, основанный на колебаниях курсов валют на валютном рынке, в которых осуществляется привлечение и размещение кредитных ресурсов;
- два риска-шанса фондового рынка, базирующихся на колебаниях доходности или рыночных котировок ценных бумаг, используемых банками в пассивных и активных операциях.

⁹⁸ Русанов Ю.Ю. Теория и практика риск-менеджмента кредитных организаций России.

Ю.Ю. Русанов предложил разделить концепции риска и шанса для формирования отдельных методик и инструментов управления ими, а также разработать смешанную концепцию «риск-шанс» для совершенствования управления процентными, валютными и фондовыми операциями⁹⁹. Для оценки уровня действия риска используется термин «шок», характеризующий несколько проблемных ситуаций. Шок может трактоваться как крайнее, наиболее проблемное, наиболее опасное и негативное проявление рисков. Это может быть абсолютное физическое уничтожение объекта в стихийных или техногенных катастрофах, гибель людей в эпидемиях, бедствиях, полное разорение предпринимательских структур, стопроцентные потери кредитов и инвестиций и др.

Еще одной важной для эффективного риск-менеджмента трактовкой шока является максимально быстрая реализация риска, когда между активизацией факторов, формирующих риск, и результатами его воздействия на объект промежуток времени столь мал, что большинство активных механизмов и инструментов не успевают сработать, несмотря на готовность и потенциальную эффективность. По таким сценариям реализуются многие природные и техногенные риски, рыночные риски валютного и фондового рынков, а от них по косвенным связям — и банковские риски. С этой трактовкой риска как шока связана и еще одна модификация этой категории, определяемая как скрытые риски. Данный вид шоков образуется в условиях крайне высокой неопределенности окружающей среды, когда вид, сроки и интенсивность формируемых рисков не могут быть вовремя или вообще обнаружены и идентифицированы. Это делает практически невозможным своевременное и эффективное применение преимущественно специализированных методик и инструментов риск-менеджмента. Такова специфика риска распространения цепной реакции валютных и финансовых кризисов в современной глобализирующейся экономике, вызванных негативными непараметрическими факторами. Исключение такого вида рисков возможно, по-видимому, только путем уклонения, т.е. путем изоляции страны и ее представителей от взаимодействия с мировым финансовым рынком.

⁹⁹ Проблемы управления рисками. Конференции. Совещания. Семинары // Деньги и кредит. — 2004. — № 4. — С. 56—62.

Характеристика рисков возникновения кризисных явлений на уровне участника и самого финансового рынка представлены в табл. 1.8.

Таблица 1.8

Сравнительная характеристика рисков на финансовом рынке

Субъект риска	Финансовый рынок	Корпорация
Объект риска	Устойчивость работы рынка, выполнение функций	Прибыль, возможность ее потери
Количество участников	Множество, участники рынка, владельцы конкретного вида активов	Предприятие и его кредиторы, клиенты
Характеристика риска	Чистый риск (без шанса выигрыша)	Риск-шанс
Проявление риска	Резкое снижение цен, накопление проблемных долгов, ухудшение качества финансовых активов, нарушение функций рынка, возникновение валютного, банковского или долгового кризисов	Потеря прибыли, возникновение убытков
Крайнее проявление риска	Отсутствие ликвидности, прекращение работы рынков, банкротства и общие потери множества участников рынков, снижение ВВП	Банкротство

Источник. Составлено автором.

Очевидно, что масштабы рисков и потерь при сравнении двух случаев несопоставимы. Корпорации и банки в условиях кризиса при правильной организации управления рисками могут даже получить прибыль, используя хеджирование или имея доступ к внешним источникам капитала. В худшем случае они могут обанкротиться и вызвать потери у своих контрагентов. Для финансового рынка вероятность возникновения кризиса означает чистый риск, приводящий к нарушению его функционирования, масштабным потерям огромного количества участников. Эти два вида рисков тесно связаны: накопление проблем в корпоративном и банковском секторе существенно влияет на устойчивость финансового рынка. Однако совершенствование управления банковскими и корпоративными рисками *недоста-*

точно для снижения вероятности возникновения финансового кризиса из-за наличия множества указанных факторов.

Таким образом, для характеристики вероятности возникновения кризисов на финансовом рынке целесообразно ввести комплексное понятие риска возникновения кризиса на финансовом рынке. Наличие такого вида риска отражает объективную возможность перехода финансового рынка в кризисное состояние и чисто методологически выдвигает требования к анализу и управлению данным видом риска.

Для определения риска возникновения кризиса на финансовом рынке целесообразно рассмотреть понятие системного риска, который обусловлен особенностями функционирования финансового рынка и микроэкономическими стимулами его участников. При этом действия отдельных институтов и участников носят с их точки зрения сугубо рациональный характер, но в совокупности дают обратный эффект. Ярким примером являются «набег» клиентов на банки и кризис банковской системы или цепная реакция распространения валютных кризисов по странам. Структурные особенности системы делают ее хронически уязвимой по отношению к какому-либо макроэкономическому фактору.

Общеэкономическая природа системных рисков не позволяет отдельным кредитно-финансовым посредникам, участникам финансовых рынков застраховаться от последствий кризиса, так как часто институты, готовые принять на себя страховые обязательства, сами оказываются вовлеченными в системный кризис. Незрелость рынков страхования является главным отличием системных рисков от кредитных или иных рисков, для которых существуют полные рынки. Кризис представляет собой нечто большее, чем финансовые затруднения отдельных участников рынка. Охватывая значительные сегменты финансового рынка, системный кризис обладает мультипликативным эффектом с далеко идущими последствиями для всей экономики. Механизм кризиса может быть приведен в действие как внутренними, так и внешними факторами.

В основе любого кризиса лежат индивидуальные риски. Накапливаясь и образуя кризисный потенциал, такие риски создают угрозу стабильности финансового рынка. При этом необходимо, чтобы его структурные особенности позволили данному

процессу превысить некий критический уровень. Наличие финансово-кредитных и рыночных связей между участниками служит механизмом передачи рисков и распространения кризиса на весь финансовый сектор. Пусковым механизмом кризиса могут служить как внешнеэкономические, так и внутренние шоки: резкое ухудшение торговой конъюнктуры, банкротства системообразующих институтов, биржевые кризисы, политические факторы или внезапное изменение мнения участников рынков. Спонтанность события, повлекшего за собой кризис, затрудняет прогнозирование конкретного момента реализации системных рисков. Однако сам процесс накопления рисков и достижения некоторой критической массы может быть описан, в том числе с помощью математических моделей.

Накопление кризисного потенциала связано с аккумулярованием микроэкономических рисков отдельными институтами и участниками финансового рынка, а также с растущей зависимостью финансовых системы от внешних воздействий. При достижении некоторой критической массы системный риск способен вылиться в полномасштабный системный кризис. Механизм распространения системного риска включает систему взаимосвязей, посредством которой в кризис втягиваются новые институты и рынки, нередко не причастные к накопленному кризисному потенциалу. Системный кризис заключается в трансформации системного риска в общий кризис, больший, чем банкротство ряда финансово-кредитных институтов, и приводящий к неспособности финансового рынка выполнять свои функции по преобразованию капитала. К последствиям кризиса можно отнести прекращение кредитно-финансового посредничества и перераспределения капитала через рынок, снижение (часто значительное) уровня благосостояния, ослабление деловой активности, уменьшение ВВП, социально-политическую напряженность в обществе.

Управление факторной стороной риска кризиса на финансовом рынке связано с управлением факторной и результативной сторонами рисков не только участников рынка (банков, корпораций и пр.), но и объектов, сегментов финансового рынка и вспомогательных подсистем. Ухудшение качества финансовых активов (инфляция и обесценение национальной валюты, акций и облигаций), накопление проблем в банковском и корпоративном секторах, банкротство отдельных участников,

сбои вспомогательных систем, проблемы на сегментах финансового рынка и т.д. могут в отдельности не привести к кризису, но, накапливаясь и суммируясь, увеличивают кризисный потенциал. В снижении указанных рисков особую роль играют законодательные, надзорные и регулирующие органы, в том числе международные, такие, как БМР, МВФ, ВБ, Международная организация комиссий по ценным бумагам (IOSCO), Международная ассоциация страхового надзора (IAIS), Комитет по платежам и расчетным системам (CPSS), Международный совет по бухгалтерским стандартам (IASB) и др. Они вводят нормы и правила, которые способствуют снижению риска возникновения кризиса, тем самым воздействуя на факторную сторону риска. Уровень потерь, получаемых в результате кризиса на финансовом рынке, требует управления результативной стороной риска, направленной на снижение ущерба и компенсацию убытков. Обычно в компенсации потерь принимает участие государство и в некоторых случаях МВФ, антикризисные функции которого будут проанализированы далее.

Таким образом, риск возникновения кризиса на финансовом рынке формируется множеством факторов и переплетением различных видов рисков. Его воздействию подвержено большое количество участников рынка. Реализация данного вида риска может привести к крупным потерям. По причине системности реализация данного вида риска не ведет к позитивному исходу, это чистый риск. Ввиду того что использование подхода, нацеленного на управление каждым видом составляющего его рисков, непродуктивно, логично рассматривать специализированную систему предупреждения финансовых кризисов. В реализацию такой системы могут внести вклад все участники финансового рынка, заинтересованные в его устойчивости. Случай, когда против страны ведется геοэкономическая война, целесообразно рассматривать отдельно. Организатором такой системы предупреждения кризисов, как и финансового рынка, должно стать государство, обладающее полнотой законодательных инициатив и ресурсами, опираясь на партнерство с частным финансовым сообществом.

В заключение главы на основании выявленного множества причин и факторов, влияющих на риск возникновения кризиса на финансовом рынке, и необходимости использования целе-

вой системы предупреждения указанных кризисов с целью управления этим видом риска целесообразно уточнить понятие финансового и валютного кризиса.

Кризис на финансовом рынке – это резкое ухудшение его состояния вследствие реализации накопленных рисков под влиянием внутренних и внешних факторов, что приводит к нарушению деятельности рынка, снижению ценовых показателей, ликвидности и качества финансовых инструментов, к банкротству участников рынка. Такое определение, основанное на выделении причин и последствий кризисов, является методологической базой для дальнейшего исследования возможности его предупреждения. Логичным продолжением системного подхода к оценке риска возникновения кризисов на финансовом рынке и поиска концептуальных подходов к созданию системы предупреждения указанных кризисов является анализ мирового опыта борьбы с кризисами, описываемый в следующей главе.

Глава 2

МИРОВОЙ ОПЫТ ФОРМИРОВАНИЯ СИСТЕМЫ ПРЕДУПРЕЖДЕНИЯ КРИЗИСОВ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ

2.1. Эволюция систем раннего предупреждения кризисов на финансовом рынке: результаты их применения в мировой практике

В современных условиях одним из широко используемых подходов к предупреждению масштабных катастроф и кризисов, связанных с огромными потерями, является использование систем раннего предупреждения (СРП). В мире накоплен значительный опыт их применения для предупреждения природных и антропогенных кризисов. Существует большое разнообразие СРП, предупреждающих о возможном возникновении военных конфликтов¹⁰⁰, голода¹⁰¹, гидрометеорологических и геологических катастроф и других масштабных событий с негативными социально-экономическими последствиями. В настоящее время отдельные методы СРП используются для предупреждения валютных кризисов¹⁰², банковских¹⁰³ и корпоративных банкротств¹⁰⁴.

¹⁰⁰ Conflict and Peace Analysis and Response Manual/ forum on early warning and early response./ 2nd Edition – London.; FEWER. – 1999. – 17 p.; *Dorn A.W.* «Early and Late Warning by the UN Secretary-General of Threats to the Peace: Article 99 Revisited», in Woodcock, Ted and David, David (ed.), *The Cornwallis Group V: Analysis for Crisis Response and Societal Reconstruction*, Canadian Peacekeeping Press, NS, 2000. – P. 357.

¹⁰¹ USAID FEWS Project. Early Warning Primer: An Overview of Monitoring and Reporting./ Prepared by C. Chopak. – 2000. www.fews.net/resources/gcontent/pdf/1000006.pdf. – 84 p.

¹⁰² *Abiad A.* «Early Warning Systems for Currency Crises: A Markov-Switching Approach with Applications to Southeast Asia». Preliminary draft of Ph.D. dissertation in Economics, Department of Economics, University of Pennsylvania, 1999. – 60 p.

¹⁰³ *Jagtiani J.A., Kolari J.W., Lemieux C.M., Shin G.H.* Predicting Inadequate Capitalization: Early Warning System for Bank Supervision. – Federal Reserve Bank of Chicago. – September, 2000. – 35 p.

¹⁰⁴ Risk Early Warning System: Practical Ways to Embed Risk Management. Deloitte & Touche, 2003. Website: www.deloitte.co.uk.

Ввиду того что кризисы на финансовом рынке по масштабам потерь и социально-экономическим последствиям схожи с указанными катастрофами, проанализируем особенности использования СРП и определим ее основные функции с целью выявления подходов к созданию системы предупреждения потрясений на финансовых рынках.

В ответ на увеличение человеческих жертв и рост ущерба в результате естественных бедствий в 1989 г. ООН объявила период 1990–1999 гг. международной декадой по сокращению природных катастроф¹⁰⁵. Инициативы, выдвинутые в рамках десятилетия, вошли в состав Основополагающих принципов эффективного раннего предупреждения (Guiding Principles for Effective Early Warning)¹⁰⁶, объединивших элементы систем раннего предупреждения и управления рисками, и были предназначены для использования властными структурами. В течение этого десятилетия и в последующем принципы и методы раннего предупреждения получили дальнейшее развитие. В 1996 г. Международный валютный фонд начал разрабатывать систему раннего предупреждения валютных кризисов. В ООН имеются программы помощи наименее развитым странам в условиях угрозы войны, засухи, голода, наводнения, которые включают механизмы раннего предупреждения. В военной области широко используются системы раннего предупреждения военных конфликтов. Данный метод имеет много общего с управлением рисками в области их идентификации, мониторинга и анализа, но отличается системностью и широтой подхода к решению проблем, связанных с внезапными, неуправляемыми масштабными рисками.

Однако универсального определения системы раннего предупреждения не существует. Это, по-видимому, оправдывается накопленным опытом и объемом специфических факторов риска, связанных с разного вида кризисами.

¹⁰⁵ 22 декабря 1989 г. Генеральная ассамблея (ГА) ООН приняла резолюцию 44/236, которая объявляла проведение Международной декады по сокращению природных катастроф. Особое внимание было уделено разработке систем раннего предупреждения.

¹⁰⁶ Guiding Principles for Effective Early Warning. United Nations. IDNDR Early Warning Programme. IDNDR Secretariat, Geneva October, – http://www.gfz-potsdam.de/ewc98/docs/reports/guiding_principles.pdf, 1997. – P. 4.

Есть множество определений СРП прикладного характера. Например, существует *определение, принятое в рамках международной программы ООН по ограничению катастроф*. В этом документе подчеркивается, что СРП используется с целью своевременного обеспечения достоверной информации со стороны ответственных органов, позволяющей людям и организациям, подверженным риску, предпринять меры, исключаящие или снижающие риск, и подготовить эффективный ответ¹⁰⁷. Из этого определения вытекает, что ответственные органы наделены только функцией информирования о рисках, а остальные должны принимать соответствующие меры. Происходит существенное разделение функций, ответственности и заинтересованности в предупреждении кризисов между субъектами, которые испытывают различную степень влияния их последствий: одни заранее информируют, причем акцент сделан на ранней стадии зарождения кризиса, а другие должны предпринимать эффективные меры с целью их предотвращения. Такой подход характерен для международных организаций.

Применительно к военным проблемам используется другое определение СРП: *«Раннее предупреждение – это заблаговременное предупреждение компетентных властей об угрозе возникновения конфликта с целью принятия превентивных мер»*¹⁰⁸. Очевидно, что риск потерь, особенно в случае ядерного удара, неприемлем. Поэтому функции информирования и принятия мер по снижению риска нападения разделены. В данном случае система предупреждения представляет собой специальный комплекс мероприятий, который должен обладать наивысшей надежностью и оперативностью. В зависимости от вида угрозы компетентные власти должны выбрать превентивные меры. Есть вероятность, что с развитием глобализации в экономике, в том числе и в финансовой сфере, уровень ущерба в результате возникновения кризисов на финансовом рынке станет настолько неприемлемым, что данное определение будет взято на вооружение.

¹⁰⁷ ISDR (UN International Strategy for Disaster Reduction), 2003: Terminology: Basic terms of disaster risk reduction. Website: www.unisdr.org/eng/library/lib-terminology-eng%20home.htm.

¹⁰⁸ Dorn W. Early warning: an introduction. Research at the Royal Military College of Canada, 2002. – www.rmc.ca/academic/gradrech/dorn26_e.html.

Итоги более чем десятилетней разработки, развития и функционирования систем раннего предупреждения в области природных катастроф подверглись обсуждению на международных научных конференциях в 2003 и 2006 гг. в Бонне и Шанхае¹⁰⁹, организованных и поддержанных различными комитетами ООН и соответствующими правительственными органами Германии, США и Китая. В материалах конференций в комплексном виде представлен положительный опыт использования СРП, недостатки и проблемы функционирования этих систем и перспективы их развития. На конференции в Шанхае было предложено следующее определение: «*Система раннего предупреждения – это социальный процесс создания в наибольшей степени точной информации о возможности возникновения ущерба и обеспечении передачи этой информации тем, кто подвергается опасности, и тем, кто должен обеспечить защиту*».

Наличие множества трактовок раннего предупреждения не позволяет сформулировать определение, единое для всех случаев. Оно вместе со структурой системы может меняться в зависимости от поставленных целей и определения факторов риска, от тех органов, которые их формулируют, и от тех, которым предназначены данные предупреждения об опасности. Однако, учитывая масштабы потерь, причиняемые кризисами на финансовом рынке, и вовлеченность практически всех субъектов рыночной экономики, можно предположить, что последняя формулировка, определяющая СРП как социальный процесс, позволяет наиболее полно отразить роль государственных, общественных организаций и бизнеса в принятии мер по предупреждению кризисов. Достоверность информации, ее заблаговременный характер и точность, предназначенность не только компетентным властям, но людям и организациям, подверженным риску, с целью принятия не только превентивных мер и обеспечения защиты, но и мер, исключающих или снижающих риск, подготовки эффективного ответа – эти формулировки, по-видимому, в наибольшей мере отвечают тем задачам, кото-

¹⁰⁹ EWC II. Second International Conference on Early Warning. Bonn, Germany. – 2003. – 16–18 October www.ewc2.org; Early Warning Systems: Do's and Don'ts. Report of Workshop. – 2003. – 20-23 October. – Shanghai, China. /prepared by M. Glantz. – www.esig.ucar.edu/warning/; EWC III. Third International Conference on Early Warning, Bonn, Germany, 2006. – 27–29 March / – <http://www.ewc3.org>.

рые встают перед обществом в случае возникновения кризисов на финансовом рынке.

Важно учесть и обобщить накопленный опыт использования СРП различных видов кризисов в отношении предупреждения кризисов на финансовом рынке. *Подходы*, связанные с управлением рисками и ранним предупреждением, обладают рядом общих черт, которые проявляются при анализе факторов риска, их оценке, мониторинге и сборе информации, планировании способов предупреждения и управления. Отличительной особенностью систем раннего предупреждения кризисов является системность подхода, обусловленная огромным количеством участников и масштабом потерь, вызываемых практически неуправляемыми рисками с достаточно высокой скоростью реализации. По этой причине особое внимание отводится мониторингу, прогнозированию кризисов и поиску индикаторов, позволяющих на ранней стадии выявить рост вероятности возникновения кризиса и предупредить о возможной опасности.

Таким образом, целесообразность применения подхода, связанного с ранним предупреждением, для увеличения стабильности финансового рынка обоснована тем, что риск кризиса на финансовом рынке, специфицированный в первой главе, и риск природной катастрофы похожи масштабами потерь и количеством участников, а также высокой скоростью реализации и внезапностью. Однако риски природных и военных катастроф, для предупреждения которых предназначены СРП, отличаются от финансовых рисков, в отношении которых используются методы управления риском, тем, что первые реализуются во внешней среде и затем приносят разрушения и потери обществу в отличие от последних, которые зарождаются и реализуются внутри общества, и таким образом существует некоторая возможность управления ими. Это обуславливает огромное значение психологического фактора и особое внимание к информационной среде. Во время финансовых кризисов известны случаи резкого изменения отношения инвесторов к росту риска, приводящие к распродаже активов, набегу на банки, распространению цепной реакции кризисов. Большое количество участников кризисов выделяет необходимость учета психологических факторов, связанных с формулированием и передачей предупреждения, оценки реакции на него. Опыт использования СРП свидетельствует о широком применении специализированных систем связи, позволяющих корректно и в ограниченные сроки

предупредить группы риска и ответственные органы¹¹⁰. Особое внимание обращается на планирование, подготовку превентивных мер и экстренное реагирование¹¹¹.

Идеализированный вид системы раннего предупреждения, которая была предложена Фостером в 1980 г.¹¹², представлен на рис. 2.1.

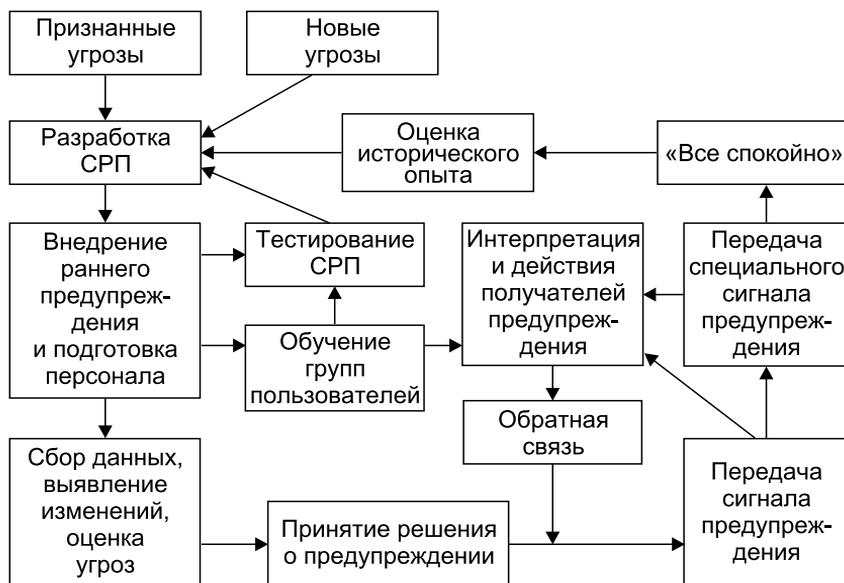


Рис. 2.1. Общая структура системы раннего предупреждения кризисов

Обобщая определения и данные источников, можно выделить основные элементы системы раннего предупреждения в следующем виде:

- определение угроз, учет уроков прошлого, оценка внешних и внутренних угроз и уязвимости общества, сбор и обработка данных;

¹¹⁰ Early Warning Systems: Do's and Don'ts. Report of Workshop, 2003. – 20–23 October, Shanghai, China /prepared by M. Glantz. – www.esig.ucar.edu/warning/.

¹¹¹ USAID FEWS Project. Early Warning Primer: An Overview of Monitoring and Reporting/ Prepared by C. Chopak, 2000. www.fews.net/resources/gcontent/pdf/1000006.pdf.

¹¹² Foster H.D. Disaster Planning: The Preservation of Life and Property. – New York: Springer Verlag, 1980. – P. 67.

- подготовка системы к работе, проверка, обучение персонала и групп пользователей;
- формулирование предупреждения и распространение информации об опасности для целевых групп и общества в целом, оценка реакции на предупреждение.

Необходимо также дополнить структуру следующим элементом, вытекающим из первого определения СРП, данного ООН, с учетом особенностей финансового рынка:

- прогнозирование возможных кризисных ситуаций;
- разработка и применение превентивных мер, исключающих или снижающих риск, и подготовка эффективного реагирования.

Структура и функции СРП могут меняться в зависимости от возникновения риска кризиса в определенной сфере и социально-экономических и политических условий в обществе. Система может изменяться от простой до очень сложной, многоцелевой, настроенной на большое количество угроз. Основным моментом является удовлетворение потребностей субъектов рыночной экономики, населения и общественных групп, находящихся под воздействием факторов риска возникновения кризиса на финансовом рынке.

Концепции раннего предупреждения и устойчивого социально-экономического развития имеют много общего, хотя они развиваются с учетом различных социально-экономических целей и установок. Устойчивое социально-экономическое развитие страны и мирового сообщества основано на озабоченности состоянием окружающей среды и необходимости защитить ресурсную базу для будущих поколений. Эта концепция, разработанная Программой развития ООН, явилась ответом на рост нищеты и загрязнения окружающей среды в развивающихся странах¹¹³. Сегодня она отошла от своих истоков и востребована многими странами, так как отвечает более широким целям построения устойчивой социально-экономической системы глобального развития. СРП решает более узкие задачи и является частью процесса устойчивого развития. Система раннего предупреждения может активизироваться непосредственно вслед за появлением угрозы, а политика реализации устойчивого соци-

¹¹³ *Lopes C. Sustainable development: meeting the challenges of the millennium / Choices. Mobilizing actions for sustainable development. – UNDP, World summit on sustainable development, 2002. – P. 7.*

ально-экономического развития проводится постоянно. Целью устойчивого развития является в том числе улучшение текущего состояния, а не только его поддержание, как в случае СРП.

СРП основывается на необходимости предупреждения властных и деловых структур о потенциальных рисках кризисов в целях противодействия угрозам и снижения убытков. Система должна поддерживать общество в готовности отразить опасность возникновения кризиса, в том числе на финансовом рынке. СРП помогает определить и устранить препятствия на пути развития, связанные с рисками, а также является необходимой частью работы правительства по реализации планов устойчивого социально-экономического развития страны. С точки зрения снижения затрат – это эффективный способ реагирования и борьбы с потенциальными рисками возникновения кризисов в валютной и финансовой сфере. Угрозы имеют огромный негативный потенциал, который может отбросить общество назад на значительный период времени по причине потерь и отвлечения ресурсов на устранение последствий кризисов и катастроф. Перспектива устойчивого развития в значительной степени зависит от эффективности многих систем раннего предупреждения различных рисков.

Цель СРП как составной части процесса устойчивого развития заключается в обеспечении и поддержании позитивных результатов в социально-экономической сфере в течение длительного периода времени. Общество, которое проводит политику устойчивого развития, постоянно находится в поиске защиты от природных и антропогенных кризисов. В нем работают механизмы, способствующие снижению его уязвимости путем уменьшения возможных последствий различного вида угроз. А СРП помогает лучше справляться с этими угрозами. Таким образом, СРП является подсистемой более общей системы, имеющей целью обеспечение устойчивого развития общества в условиях глобализации. Поэтому с точки зрения системного подхода эта иерархичность определяет приоритеты целей и задач, стоящих перед подчиненной системой. В случае возникновения нескольких вариантов действий СРП приоритетен тот вариант, который в наибольшей степени отвечает целям устойчивого развития. Это положение должно относиться и к системе предупреждения кризисов на финансовом рынке.

Определяющим звеном в процессе предупреждения кризисов на финансовом рынке является описание угроз, на которые эта система настроена. Сегодня практически для каждого вида катастрофического риска создана соответствующая система или методика определения и предупреждения. Опасности и риски могут изменяться с течением времени не только по силе, частоте, месту возникновения, по длительности, но и по значимости последствий. Общество научилось бороться с некоторыми определенными рисками, обращая внимание на другие только после получения ущерба в результате их воздействия или возникновения цепной реакции распространения. Например, под эгидой ООН была реализована программа раннего предупреждения природных катастроф и создана система раннего предупреждения цунами в азиатско-тихоокеанском регионе после событий 25 декабря 2005 г., которые привели к огромным человеческим жертвам, разрушению береговой линии Таиланда, Индии, Индонезии, Шри-Ланки, к огромным убыткам страховых и туристических компаний и колебаниям рынков¹¹⁴.

Определение степени риска возникновения кризиса затрудняет такой фактор, как медленные изменения социально-экономических условий и окружающей среды. Трудно понять, когда эти изменения перейдут в стадию кризиса, так как сложно выделить пороговые значения показателей, свидетельствующих о возникновении обострения. Поэтому создание СРП в этом случае необходимо, так как аккумуляция негативных изменений влияет на факторы риска возникновения кризиса в долгосрочном периоде и может вызвать более разрушительные масштабы и последствия кризиса и потребовать больших средств для их преодоления, чем в случае быстро развивающихся кризисных событий. Однако неожиданно возникшая опасность кризиса оставляет мало времени для принятия решений.

Скорость реализации риска возникновения кризисов имеет существенное влияние на методику предупреждения кризисов на финансовом рынке. Накапливающиеся диспропорции экономического развития, напряженность финансовых рынков и другие негативные явления в сфере экономики и финансов, ха-

¹¹⁴ UN launches plans for global early warning system on natural disasters. UN News Service. 19 January, 2005; Юго-Восточная Азия: год после смерти // Росбалт. – 2005. – 27 дек.

рактизирующиеся скоростью реализации рисков вплоть до ускоренной, обеспечивают поступление достаточного количества сигналов раннего предупреждения для оптимальной работы СРП и позволяют воздействовать на факторную сторону рисков, принимая превентивные меры. Негативная информация, резкое изменение настроений инвесторов, влияющее на изменение направления потоков капитала, приводит к практически немедленной реализации рыночного риска, проявляющегося в падении цен.

Оценивая необходимость учета накопленного в мире кризисного опыта для стран с переходной экономикой, В. Попов и М. Монтес отметили, что этот опыт может быть интересен лишь стране, его испытывающей, поскольку остальной мир и экономическая наука давно знакомы с такого рода кризисами¹¹⁵. Добавлю: и тем, кто создает систему предупреждения кризисов. В связи с развитием и усложнением структуры финансового рынка и регулирования деятельности его сегментов, появлением новых финансовых инструментов и глобализации экономических и финансовых связей возникают новые угрозы и риски кризиса в этой сфере. Подготовка к их идентификации и предупреждению требует углубленной аналитической работы экспертов по оценке и моделированию уязвимых мест финансового рынка. Часто новые виды кризисов становятся неожиданными для правительств и делового сообщества. Наиболее яркий пример — мексиканский кризис 1994 г. и азиатский 1997 г., характеризуемые как неготовностью мирового сообщества к идентификации новой композиции диспропорций внутри стран, так и появлением совершенно неожиданной цепной реакции распространения кризиса по региону.

Оценка накопленного опыта использования СРП кризисов выполнена на основе SWOC-анализа (strengths — достоинства, weakness — недостатки, opportunities — возможности, constraints — ограничения)¹¹⁶ с учетом опыта предупреждения валютных, финансовых и банковских кризисов и представлена в приложении 4.

¹¹⁵ Монтес М.Ф., Попов В.В. «Азиатский вирус» или «голландская болезнь»? Теория и история валютных кризисов в России и других странах.— М.: Дело, 1999. — С. 15.

¹¹⁶ Early Warning Systems: Do's and Don'ts. Report of Workshop, 2003. — 20–23 October, Shanghai, China. /prepared by M. Glantz. — www.esig.ucar.edu/warning/. — P. 52–53.

Обобщая опыт раннего предупреждения катастроф, можно выделить *узкий и широкий подходы* к построению СРП. В узком понимании предупреждение кризисов означает информирование всех заинтересованных организаций и лиц о результатах исследований кризисных тенденций и о прогнозе развития экономики, в том числе в валютной, финансовой и банковской сферах, о новых факторах рисков и других событиях, влияющих на возможность возникновения и распространения кризисов. Эти исследования осуществляют органы, занимающиеся вопросами управления и предупреждения кризисов, научно-исследовательские организации, отдельные ученые и заинтересованные лица. Такой подход предполагается в определении ООН и обусловлен наднациональным характером этой организации, а также характерен для военных условий.

В широком понимании раннее предупреждение – это не только предупредительное информирование, но и разработка мер по снижению возможного в этой связи ущерба. Он предполагает активное реагирование на возникающие угрозы. Таким образом, в зависимости от подхода задачи СРП расширяются от информирования о возможности возникновения кризиса до его предупреждения, что влияет на выбор структуры и функций системы. Рассмотрим краткую историю развития раннего предупреждения финансовых кризисов.

Разработка системы раннего предупреждения кризисов на финансовом рынке началась с середины 90-х гг. прошлого века. Обеспокоенная цепной реакцией кризисов, прокатившихся по Латинской Америке после мексиканских событий 1994 г., Группа семи ведущих стран на встрече в Галифаксе в 1995 г. дала рекомендации Международному валютному фонду разработать систему раннего предупреждения валютных кризисов. Можно выделить *два этапа развития СРП* кризисов на финансовом рынке. На первом этапе была разработана модель раннего предупреждения валютных кризисов, накоплен опыт ее применения. Второй этап связан с совершенствованием модели, распространением ее на разные сегменты финансового рынка – на долговой, кредитный, фондовый, а также с определением места этой модели среди других методов предупреждения кризисов.

На первом этапе для решения масштабной системной задачи по предотвращению валютных кризисов система раннего предупреждения МВФ включала лишь численную модель прогно-

зирования времени возникновения кризиса на валютном рынке вне всякой связи с другими сегментами финансового рынка и принципиально рассматривалась в узком понимании. В период до 1999 г. МВФ разработал и начал применять несколько моделей в качестве главного и единственного метода предупреждения валютных кризисов. Однако такой подход не принес успеха. До начала кризиса в ЮВА в 1997 г., масштабы и последствия которого превзошли все ожидания, Фонд прогнозировал спокойную ситуацию. Его аналитики не учли накопленный опыт разработки и применения математических моделей прогнозирования кризисных явлений и свойственные им ограничения, а также опыт использования систем раннего предупреждения кризисов. Масштабная критика в адрес Фонда привела к отказу от политики «Вашингтонского консенсуса», основанного на монетаристском подходе к регулированию экономики и ускоренной либерализации международного движения капитала. На этом этапе были критически осмыслены подходы к использованию статистических моделей прогнозирования кризисов и выделены следующие их недостатки:

- узкий подход к предупреждению кризисов, основанный только на анализе количественных данных;
- невозможность прогнозирования времени наступления кризиса;
- недостаточная доступность и точность различных показателей;
- сложность учета национальной специфики различных финансовых потрясений;
- невозможность прогнозирования характера реакции инвесторов на информацию о вероятности кризиса и ее влияния на стабилизацию или дестабилизацию обстановки;
- субъективность настройки моделей, настройка на определенный тип кризисов, невозможность прогнозирования неожиданных событий;
- несовершенство методик обработки сигналов, поступающих от моделей раннего предупреждения, приводящее к возникновению большого количества ложных сигналов.

На втором этапе, несмотря на провал в разработке моделей раннего предупреждения валютных кризисов в 1997 г., МВФ продолжил их использование. В табл. 2.1 представлены пять

Таблица 2.1

Основные характеристики моделей раннего предупреждения валютных кризисов МВФ

Параметры	Модели			
	Б	К	GS	CSFB
Определение кризиса	Средневзвешенное ежемесячное изменение валютного курса и официальных резервов, превышающее трехкратное стандартное отклонение		Средневзвешенные одномесячные изменения валютного курса и официальных резервов, превышающие определенные уровни	Обесценение валюты более чем на 5% и как минимум в два раза превышающее данные предыдущего месяца
Горизонт прогнозирования	2 года		3 месяца	1 месяц
Метод	Регрессионная модель	Взвешенное среднее индикаторов, которые принимают значение 0 или 1 в зависимости от порога, устанавливаемого с целью снижения отношения сигнал/шум	Переменные принимают значение 0 или 1 в зависимости от их уровня, который определяется по авторегрессионной модели	Регрессионная модель Переменные представлены в логарифмическом виде Определены отклонения от среднего значения и приведены к стандартному виду
				Обесценение валюты более чем на 10% Рост процентной ставки более чем на 25%
				Система двух регрессионных уравнений для курса и процентной ставки

Показатели	Изменение курса валюты Состояние платежного баланса Снижение официальных резервов Изменение товарного экспорта Отношение краткосрочного внешнего долга к официальным резервам	Изменение курса валюты Состояние платежного баланса Снижение резервов Изменение товарного экспорта Уровень резервов Изменение отношения резервов к М2 Рост внутреннего кредитования Изменение денежного мультипликатора Реальная процентная ставка Повышение М1	Изменение курса валюты Рост экспорта Уровень отношения резервов к М2 Рост потребности в кредитах Рынок акций Политические события Международная валютная ликвидность Цепная реакция распространения кризисов	Изменение курса валюты Отношение внешнего долга к экспорту Рост кредитования частного сектора Уровень отношения резервы/импорт Уровень цен на нефть Рост курса акций Рост ВВП Региональная цепная реакция распространения кризиса	Изменение курса валюты Выпуск промышленной продукции Рост внутреннего кредита Состояние рынка акций Цепная реакция распространения валютных и финансовых кризисов Изменение региональных условий Изменение процентных ставок
------------	---	--	---	--	--

Источник: Berg A., Borensztein E., Pattillo C. Assessing Early Warning Systems: How Have They Worked in Practice? // IMF Working Paper WP/04/52. IMF, 2004. – P. 6.

моделей, используемых в МВФ, из которых две модели – Б и К – разработаны для Фонда группами ученых, возглавляемыми Бергом и Камински, а три модели – крупнейшими инвестиционными банками Голдмэн-Сакс (GS) – GS-Watch, Креди Свисс Ферст Бостон (CSFB) – Emerging Market Risk Indicator и Дойче банк (DB) – Deutsche Bank Alarm Clock (DBAC)¹¹⁷.

Модели МВФ используют ежемесячные данные для выбора переменных, влияющих на развитие кризиса. Вероятность кризиса оценивается на основании регрессионной модели. Этот подход дает два преимущества: 1) модель позволяет легко определить статистическую значимость каждой переменной и 2) объединяет кризисные индикаторы в обобщенный показатель вероятности возникновения валютного кризиса. Модели МВФ имеют одинаковое определение кризиса и горизонт прогнозирования. Их параметры обусловлены основной задачей Фонда, заключающейся в поддержании стабильности мировой валютной системы. Принципы построения регрессионной модели для раннего обнаружения валютного кризиса, разработанной Бергом, и итоги ее исследования приведены в приложении 5.

Существенно отличаются определения кризисов, которые использованы в моделях инвестиционных банков, что обусловлено различием их целей. Главная цель частных банков – получение прибыли. Банки управляют собственными активами и инвестиционными портфелями клиентов и имеют фиксированный уровень допустимых потерь, задаваемый лимитной политикой, предельными уровнями падения цен и объемом активов, определяющими скорость их продажи в случае кризиса. Этот уровень потерь и собственные представления о механизме развития кризиса обуславливают те определения кризиса и ключевые показатели изменения валютного курса и резервов, которые приняты в моделях. В данных моделях дополнительно использованы переменные из групп показателей реального сектора, институциональных, политических, рыночных кризисов и кризисов, связанных с распространением цепной реакции.

В модели CSFB делается попытка прогнозировать только успешные спекулятивные атаки. В ней кризис определяется как значительное обесценение валюты курса в течение короткого

¹¹⁷ Berg A., Borensztein E., Pattillo C. Assessing Early Warning Systems: How Have They Worked in Practice? // IMF Working Paper WP/04/52. IMF, 2004. – P. 44.

периода времени. Модель настроена на минимизацию доли пропущенных сигналов, что приводит к росту доли ложных сигналов.

Модели раннего предупреждения кризиса, используемые МВФ и банком Голдмэн-Сакс, прогнозируют как успешные, так и неудачные спекулятивные атаки, рассчитывая индекс давления на валюту, включающий изменения валютного курса и резервов. В моделях МВФ кризис возникает, когда индекс давления на валютный курс становится очень высоким по сравнению со средним историческим значением. В модели GS кризис также определяется как значение индекса, значительно превышающее специфический страновой порог. Во многих моделях раннего предупреждения для развивающихся стран отсутствует показатель процентной ставки в определении кризиса из-за недоступности исторических данных, что ухудшает прогнозные свойства моделей.

При настройке моделей доля правильно спрогнозированных кризисных событий составила около 60% для моделей МВФ и около 65% – для моделей банков; вероятность пропуска кризисов – около 10% для моделей МВФ и 2 и 8% – соответственно для двух моделей банков – GS и CSFB.

При прогнозировании доля правильно спрогнозированных кризисных событий составила 31 и 58% для двух моделей МВФ и 54 и 27% – для моделей банков; вероятность пропуска кризисов – 14 и 9% – для двух моделей МВФ и 12 и 2% – соответственно для двух моделей банков GS и CSFB.

Результаты оценки прогностической способности моделей признаны удовлетворительными, но недостаточными для самостоятельного использования моделей в качестве единственного инструмента прогнозирования кризисов.

Своеобразным рубежом этого этапа развития систем предупреждения валютных кризисов на основании методов прогнозирования явилась работа Берга и Патилло¹¹⁸ с характерным названием «Можно ли предсказать валютные кризисы? Тест». В ней проведен обобщенный анализ трех основных работ, созданных до азиатского кризиса. Ответ на вопрос, поставленный в

¹¹⁸ Berg A., Pattillo C. «Are Currency Crises Predictable? A Test», IMF, 1998, IMF Working Papers, 98/154.

заголовке работы, — не очень хорошо. Ни одному из авторов не удалось с достаточной степенью надежности спрогнозировать время возникновения кризисов, количество ложных тревог превосходило количество правильных сигналов, статистически значимые результаты свидетельствовали о том, что некоторые модели по своим результатам не превосходили выводов информированных обозревателей. Аналогичные исследования, сделанные Фурманом и Стиглицем¹¹⁹ и изданием «The economist»¹²⁰, привели к похожим заключениям. Одной из причин этого указывается тот факт, что индикаторы, наиболее подходящие для объяснения последнего кризиса, часто не подходят для объяснения следующего кризиса.

С течением времени могут появиться новые существенные факторы риска, а также может меняться состояние рынков и его участников. Совершенствование технологии обработки информации является основой улучшения качества прогнозирования в представленных моделях. Необходимо корректно интерпретировать данные о количестве ложных тревог и пропущенных кризисов. Наличие пропущенных кризисов свидетельствует о том, что в моделях не учтены существенные показатели и события, влияющие на качество прогнозирования. Ложный сигнал означает, что хотя и была напряженность, но кризиса не произошло. Это возможно по двум причинам. Во-первых, используемое определение не классифицирует некоторые явления как кризис, хотя часть индикаторов, входящих в модель и связанных с этими явлениями, могут сигнализировать о его приближении. Во-вторых, предупреждение о кризисе может быть использовано для предотвращения спекулятивных атак на финансовом рынке.

Улучшение работы моделей раннего предупреждения возможно на основании использования рейтинга вероятности возникновения валютного кризиса для различных стран, основанного на данных статистической модели, а также на основании дополнения прогноза подробным исследованием качественных показателей и рисков, характерных для данной страны, и совершенствования самих моделей.

¹¹⁹ *Furman J. and J. Stiglitz. Economic crises: evidence and insights from east Asia. Brookings Papers on Economic Activity, No 98:2, 1998. — P. 1–114.*

¹²⁰ *The perils of prediction. The Economist, 1 August, 1998.*

Природа экономических кризисов, в том числе на финансовом рынке, зависит от множества факторов и может модифицироваться. Глобализация финансовых рынков и снятие ограничений на международное движение капиталов способствуют распространению кризисных шоков между рынками и странами. Это приводит к изменению состава статистически значимых индикаторов кризиса и снижению качества прогнозирования моделей. В этом случае необходимо сфокусироваться на поиске признаков, характерных для всех кризисных потрясений, или обеспечить наиболее полный учет количественных и качественных показателей, характеризующих различные виды кризисов на финансовом рынке. Многие экономисты отмечают взаимозависимость валютных, банковских и долговых кризисов, когда один вид кризиса способствует возникновению другого, а также проявление эффекта распространения кризиса из страны в страну. Для совершенствования моделей целесообразно учесть показатели, связанные с кризисами на разных сегментах финансового рынка, и наличие кризисов в соседних странах. Прогнозирование с высокой точностью таких многофакторных дискретных событий, как кризисы на финансовом рынке, является трудной задачей, поэтому представленные методы их раннего предупреждения могут стать первой ступенью анализа уязвимости и дополнить методы оценки рисков и качественных показателей.

Рассмотрим примеры использования методов раннего предупреждения кризисов в практике банковского надзора по линии БМР.

Одной из задач БМР является развитие сотрудничества центральных банков для укрепления национальных банковских систем и предупреждения банковских кризисов. С этой целью в 1988 г. было заключено Базельское соглашение о норме собственного капитала банков (Базель-1), его новая редакция (Базель-2) опубликована в июне 2004 г. Оно предлагает превентивные меры и включает методы предупреждения банковских кризисов путем обеспечения достаточности капитала банков, усиления банковского надзора и укрепления рыночной дисциплины. БМР рекомендует использование методов раннего предупреждения.

Наиболее полно методы предупреждения банковских кризисов представлены в Руководстве по надзору за проблемными

банками¹²¹ Базельского комитета банковского надзора, которое базируется на «Основных принципах эффективного банковского надзора». Оно состоит из двух частей: первая часть посвящена общим методологическим вопросам и системе предупреждения, вторая — корректирующим процедурам и преодолению кризисов. В Руководстве рекомендуются методы оценки количественных показателей банков, основанные на статистических моделях раннего предупреждения кризисов, методы надзора, включающие комплексную оценку качественных и количественных показателей деятельности банков, информационные каналы для сбора данных, планирование предупредительных мер в случае возникновения кризиса и другие мероприятия.

Количественные методы оценки финансовых показателей банков основаны на построении различных индикаторов, на определении тенденций их развития, сравнении показателей с их средними значениями по группе однородных банков. Некоторые статистические модели раннего предупреждения предназначены для оценки вероятности возникновения банковских проблем в пределах фиксированного отрезка времени, другие — для прогнозирования неплатежеспособности банков на основе прогноза возможных будущих потерь. Входными данными для моделей являются показатели состояния банковской системы и банков, которые могут быть объективно оценены. В моделях сложно учесть такие показатели, как качество управления, оценки рисков, внутреннего контроля, а также конкурентоспособность и влияние внешних факторов. Поэтому модели раннего предупреждения кризиса лишь подают предупредительный сигнал о необходимости дальнейшего исследования состояния банка, что помогает надзорным органам в условиях ограниченности времени и ресурсов сконцентрировать свои усилия на тех кредитных организациях, где вероятность возникновения проблем выше, а самим банкам предупредить воздействие негативных факторов.

Растущий интерес к использованию статистических моделей раннего предупреждения кризисных явлений со стороны надзорных органов обусловлен тем, что в отличие от остальных методов, описывающих текущее состояние банков, они нацелены

¹²¹ Supervisory Guidance on Dealing with Weak Banks. Basel Committee on Banking Supervision, BIS. — Basel, 2002. — P. 52.

ны на прогнозирование банковских проблем. Надзорные органы разных стран применяют их в своей практике. Статистические модели используют математический аппарат для заблаговременного определения банков с растущим риском, вероятности снижения их рейтинга, прогнозирования банкротства и возможных потерь. В табл. 2.2 представлены характеристики статистических моделей раннего предупреждения для прогнозирования банковских проблем.

Пользователи статистических моделей раннего предупреждения отмечают их следующие особенности:

- Выбор видов кризиса и их индикаторов, создание на этой основе моделей раннего предупреждения потрясений, учет предыдущего опыта при прогнозировании кризисов обусловлены субъективным фактором.

- В условиях изменений, усложнения функционирования финансового рынка и недостатка статистических данных о кризисных явлениях необходимо постоянно оценивать эффективность используемых методик прогнозирования.

- Прогноз будет настолько достоверен, насколько качественны исходные данные и эффективны модели. Временной интервал прогнозирования устанавливается для соблюдения требования повышенной точности прогнозов; он обычно находится в диапазоне от нескольких месяцев до трех лет.

- Для моделей прогнозирования изменения рейтингов временной интервал короче, чем для моделей прогнозирования банкротств или ожидаемых потерь.

- Любым моделям прогнозирования присущи ошибки: ложные сигналы и пропуски кризисов.

- С точки зрения надзорных органов наиболее опасны пропуски, при которых проблемные участники рынка оцениваются как устойчивые. Это увеличивает риски этих участников и ведет к росту затрат на разрешение кризиса. Поэтому модели настраиваются на снижение этого типа ошибок, хотя и ложные сигналы имеют негативные последствия для регулирующих органов, так как приводят к отвлечению сил.

Органы банковского надзора, использующие модели раннего предупреждения кризисов, постоянно проводят их тестирование. ФРС США ежегодно осуществляет оценку качества прогнозов моделей SEER и рейтинга рисков путем сопоставления степени их соответствия текущим показателям. Для определе-

Параметры статистических моделей раннего предупреждения для прогнозирования банковских проблем

Параметры	Модели		
	SAABA: модель возможных потерь, Banking Commission, France	SEER: прогноз вероятности банкротства, FRS, USA	Growth Monitoring System: прогнозирование роста, FDIC, USA
Модель	Banking Commission, France	FRS, USA	Bank Calculator: прогноз вероятности банкротства, OCC, USA
Цель	Оценка будущей платежеспособности, основанная на определении возможных потерь в кредитном портфеле	Прогнозирование вероятности банкротства	Определение банков, подвергающихся риску банкротства, предшествует снижению рейтингов банков
Временной интервал	3 года	2 года	1–3 года
Частота обновлений	Каждые 6 мес.	Каждые 3 мес.	Ежегодно
Исходные данные	Регулярная отчетность Внутренняя оценка юридического, странового и секторного рисков База данных Банка Франци, анализ корпоративных рисков и дефолтов Данные внешних рейтинговых агентств	Квартальные отчеты	Ежегодные данные, другие макроэкономические данные, в том числе уровень безработицы

<p>Методология</p>	<p>Оценка будущих потерь кредитного портфеля на 3 года:</p> <ul style="list-style-type: none"> • согласование будущих потерь с капиталом банка и будущей прибылью; • оценка менеджмента и акционеров банка 	<p>Регрессионная модель Оценка текущих финансовых показателей банков путем сравнения их с модельными переменными (период настройки 1985—1991 гг.)</p>	<p>Определение банков, у которых темп роста кредитов превышает 5% в год Четыре индикатора и пять показателей темпа роста кредитов</p>	<p>Оценка трех основных категорий рисков:</p> <ul style="list-style-type: none"> • риск банковского портфеля (ликвидность, проблемные кредиты, CAMELS); • риск снижения банковских показателей (капитал и доходы); • риски партнеров и внешней среды (обширный/локальный уровень безработицы, величина банка, изменение регулирования)
<p>Привлечение экспертов</p>	<p>Для оценки качества управления и лояльности акционеров, для окончательного анализа</p>	<p>Нет</p>	<p>Нет</p>	<p>Нет</p>
<p>Выходные данные</p>	<p>Список банков, разделенный на пять категорий Детальный анализ каждого банка</p>	<p>Список банков, у которых показатель уровня риска превышает 2% Анализ профиля рисков каждого банка, анализ возможных изменений, анализ группы однородных банков</p>	<p>Выделение быстро развивающихся банков</p>	<p>Список рискованных банков в целях их дальнейшего анализа Общий риск банкротства банков</p>

Параметры	Модели		
Использование выходящих данных	Департамент банковского надзора Департамент выездных проверок для планирования Главный департамент надзора банковской системы для оценки направления развития банковской системы	Усиление надзора за указанными банками Оценка тенденций их развития	Усиление надзора за указанными банками Усиление надзора

Условные обозначения:

FRS – Federal Reserve System.

EDIC – Federal Deposit Insurance, Corporation.

OCC – Office of Currency Controller.

Источник. Sahajwala R, P. V. den Bergh. Supervisory risk assessment and early warning system. Basel Committee on Banking Supervision, W. P. № 4. BIS. – Basel, 2000. – P. 24.

ния качества прогноза сравнивается количество предсказанных событий с реально произошедшими. Аналогично французская банковская комиссия регулярно публикует доклады, в которых оценивается корректность работы модели прогнозирования платежеспособности. Отмечаются сложность прогнозирования вероятности снижения рейтинга, банкротства, неплатежеспособности или ожидаемых потерь и необходимость продолжить совершенствование моделей.

Изучение особенностей моделей раннего предупреждения дает возможность выделить их следующие достоинства:

- обеспечение систематической и объективной оценки количественных показателей состояния финансовых рынков и их участников;
- определение на ранних этапах вероятности кризисов по заданным критериям;
- использование стандартной процедуры обработки данных, позволяющее избежать субъективности мнений аналитиков;
- возможность объединения множества индикаторов в единую меру оценки риска кризисных потрясений.

Интересен опыт банка Леман Бразерс, который с 2003 г. применяет для оценки внешних рисков «Дамоклов индекс финансового кризиса»¹²². Индекс использует десять ежемесячных показателей и рассчитан на прогнозирование кризиса платежного баланса в пределах одного года. В зависимости от экономической ситуации и выбранного порога показатели принимают значение ноль или единица. Индекс вероятности возникновения кризиса является суммой значений индикаторов, взвешенных с учетом отношения сигнал/шум. Индекс используется в качестве одного из инструментов оценки рисков 17 развивающихся стран и стран с переходной экономикой.

Таким образом, первый этап использования методов раннего предупреждения, основанных на узком подходе, связан с применением статистических моделей прогнозирования финансовых кризисов. Использование статистических моделей раннего предупреждения валютных кризисов дало достаточные основания для продолжения их применения в совокупности с другими

¹²² *Subbaraman R., Jones R., Shiraishi H.* Damocles: Do Not Drop Your Guard. Lehman Brothers //Global Economics. – 2003. – April 7. – P. 27.

методами. Особенностью статистических моделей является учет опыта прошлых кризисов как регулярного явления, возникающего в определенных условиях, что позволяет на раннем этапе установить вероятность их реализации. Для прогнозирования кризисов, обусловленных новыми факторами риска, этого недостаточно.

Как было отмечено в первой главе, кризис на финансовом рынке является многофакторным явлением, которому сопутствуют значительные неуправляемые и быстро реализующиеся внешние риски, связанные с глобализацией финансовых рынков. Предупреждение таких кризисов требует системного подхода. Его отсутствие, невнимание к накопленному опыту раннего предупреждения и особенностям прогнозирования с помощью математических моделей не позволило МВФ предупредить масштабный азиатский кризис. Полученный опыт дал импульс к совершенствованию моделей прогнозирования и переходу к использованию системных мер в предупреждении кризисов.

Для совершенствования надзора за участниками финансового рынка целесообразно использовать комплексные методы, предназначенные для анализа количественной и качественной информации, оценивать общее состояние национальной банковской системы и финансового рынка. Эти методы должны учитывать не только внутренние проблемы участников, но и внешние факторы риска. Надзор, сконцентрированный на определении риска банкротства отдельных участников, целесообразно дополнить анализом состояния финансовых рынков внутри и вне страны и оценкой вероятности возникновения финансовых кризисов и цепной реакции их распространения. Такой подход позволит повысить устойчивость финансового рынка в целом и снизить потери в случае кризиса.

В рамках предупреждения кризисов прогнозы, полученные с помощью статистических моделей, используются совместно с данными различных систем рейтингов и оценки рисков. Надзор за текущим состоянием участников рынка дополняется прогнозом их развития и оценкой вероятности возникновения негативных явлений, что позволяет надзорным органам сконцентрировать свое внимание на проблемах и планировать мероприятия по контролю за ситуацией и реагированию на кризисные сигналы.

2.2. Мировой опыт совершенствования методов предупреждения кризисов на финансовом рынке

Рассмотрим новые показатели и модели, которые стали использоваться в последнее время при оценке вероятности возникновения и прогнозирования кризисов. В работе Камина и других авторов¹²³ использованы годовые данные за 1981–1999 гг. по 26 развивающимся странам для определения влияния внутренних и внешних факторов на возможность возникновения кризисов на финансовом рынке. При этом использованы девять индикаторов, отражающих состояние финансового рынка, платежный баланс и подверженность внешним факторам воздействия. На основании стандартных методик регрессионного анализа авторы дали оценку влияния внутренних и внешних факторов на вероятность возникновения кризисов. Установлено незначительное влияние показателей платежного баланса и внешних шоковых воздействий на увеличение вероятности кризиса в устойчивом состоянии. Однако эти показатели отвечают за резкий рост вероятности в кризисные периоды. Авторы доказали, что *внутренние* факторы и соответствующие им индикаторы преимущественно определяют уязвимость страны, а *внешние* — толкают страну за опасный порог. Внутренние факторы отвечают за накопление рисков, а внешние становятся детонатором кризиса.

Караматца и другие авторы¹²⁴ выявили важность влияния торговых и финансовых связей на распространение цепной реакции валютных кризисов. Они создали новый показатель торговой взаимозависимости, основанный на ценовых эффектах и эффектах снижения доходов, обусловленных торможением развития экономики в странах-партнерах. Важность финансовых связей определялась на основании учета влияния стандартных каналов кредитования и корреляции ценовой динамики фондовых рынков с состоянием финансового рынка страны, где на-

¹²³ *Kamin S., Schindler J. and Samuel S.* The Contributions of Domestic and External Factors to Emerging Market Devaluation Crises: An Early Warning Systems Approach. Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper No. 711, September, 2001.

¹²⁴ *Caramazza F., Ricci L., and Salgado R.* «Trade and Financial Contagion in Currency Crises», IMF Working Paper 00/55. Washington: International Monetary Fund, 2000.

ступил кризис. После изучения стандартных макроэкономических факторов, таких, как переоцененность валютного курса, дефицит по счету текущих операций платежного баланса, рост выпуска продукции, авторы обнаружили, что финансовые отношения в виде обычных кредитов существенно увеличивали вероятность цепного распространения кризисов. Торговые связи были признаны малозначащими, однако когда они сочетаются с проблемами по текущим операциям платежного баланса, их воздействие возрастает и демонстрирует эффект международного распространения кризисов на уязвимые страны со слабыми внешними показателями.

М. Bussiere и С. Mulder¹²⁵ отмечают влияние политической нестабильности на глубину кризиса, которая оценивается на основании изменения средневзвешенного валютного курса и официальных золотовалютных резервов. Авторы дополнили анализ мексиканского и азиатского кризисов, проведенный Торнеллом¹²⁶, и использовали четыре показателя политической нестабильности. В их числе два показателя поляризации политических сил (наличие противоречий между законодательной властью и правительством), показатель предвыборной неопределенности и модельные переменные для датировки выборов. Авторы выявили, что первые два показателя не являются значимыми, а вторые два являются значимыми и устойчивыми. Было установлено, что послевыборный период, даже в большей степени, чем предвыборный период, влечет за собой нестабильность и уязвимость.

В работе Малдера¹²⁷ и других авторов исследовано влияние на вероятность возникновения кризисов таких индикаторов, как показатели балансов корпоративного сектора, стандарты корпоративного управления и защиты прав акционеров и кредиторов, которые ранее были протестированы в работах Берга и Па-

¹²⁵ Bussiere M., Mulder C. «Political Instability and Economic Vulnerability», IMF Working Paper 99/46 Washington: International Monetary Fund, 1999.

¹²⁶ Tornell A. «Common Fundamentals in the Tequila and Asian Crises», National Bureau of Economic Research Working Paper: No. 7139, 1999. — May.

¹²⁷ Mulder, C., Perrelli R., and Rocha M. «The Role of Corporate, Legal and Macroeconomic Balance Sheet Indicators in Crisis Detection and Prevention», International Monetary Fund Working Paper: WP/02/59, March, 2002.

тилло¹²⁸; Сакса, Торнелла и Веласко¹²⁹. Было установлено, что большой объем заимствований и краткосрочная структура задолженности увеличивают как вероятность кризиса, так и его глубину. Влияние этих показателей растет, когда банковское кредитование корпоративного сектора велико, что указывает на тесную взаимосвязь корпоративного и банковского секторов. Защита прав акционеров в значительной мере влияет на вероятность возникновения кризисов.

В работе Веллера¹³⁰ было проведено исследование влияния финансовой либерализации на вероятность возникновения валютного кризиса. Оно основано на сравнении поведения различных показателей в спокойные и кризисные периоды до проведения либерализации и после нее. С помощью регрессионного анализа было установлено значительное различие в поведении показателей. Чувствительность финансового рынка к их изменениям резко возростала после либерализации, особенно таких показателей, как отношение краткосрочного долга к резервам и переоцененность валютного курса.

В работе Голдштейна, Камински и Рейнхарт¹³¹ исследованы показатели, отражающие возможность возникновения банковского и валютного кризисов, показано взаимное влияние одного типа кризиса на рост вероятности возникновения другого. Установлено, что наличие банковского кризиса является одним из важнейших факторов возникновения валютного кризиса, а банковский кризис прогнозировать труднее, чем валютный. Исследованы индикаторы валютного и банковского кризисов и их значимость при прогнозировании кризисов. На основании сигнального подхода, используемого МВФ в модели Камински, изучены прогнозные возможности 25 индикаторов и показано,

¹²⁸ Berg A., and Pattillo C. «Predicting Currency Crises: The Indicators Approach and an Alternative», Journal of International Money and Finance, Vol. 18. August; 1999. — P. 561–586.

¹²⁹ Sachs J., Tornell A., and Velasco A. Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from, 1995; Brookings Papers on Economic Activity: 1. Brookings Institution, 1996. — P. 147–215.

¹³⁰ Weller C. Financial Crises after Financial Liberalisation: Exceptional Circumstances or Structural Weakness? Journal of Development Studies, 38(1), 2001. — October. — P. 98–127.

¹³¹ Goldstein M., Kaminsky G., and Reinhart C. Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets. — Washington: Institute for International Economics, 2000. — 144 p.

что по мере приближения развивающейся страны к кризису многие индикаторы за 10–18 месяцев сигнализируют о возможности возникновения кризиса. Создан индекс, отражающий вероятность возникновения цепной реакции распространения кризисов, в котором учтены четыре механизма передачи кризисов: 1) двусторонние торговые связи, 2) торговая конкуренция в третьих странах, 3) взаимосвязь колебания цен на различных рынках и 4) стоимость кредитования.

Установлено, что цепная реакция распространения кризисов серьезно влияет на макроэкономические показатели развивающихся стран; она более значима в региональном масштабе, чем в глобальном. Рейтинг уязвимости стран был составлен на основании «композиционного» индекса уязвимости, рассчитанного как среднее значение суммы кризисных индикаторов, взвешенных с учетом их точности прогнозирования прошлых кризисов. Представлены рейтинги уязвимости стран и дан анализ причин ложных сигналов. В работе проведено исследование скорости возвращения развивающихся стран к нормальной экономической жизни после валютного и банковского кризисов.

Отмечено, что наибольшее негативное воздействие на экономику оказывает банковский кризис. В среднем восстановление экономического роста стран до среднего уровня предкризисных лет занимает около двух лет после возникновения валютного кризиса, а восстановление экономического роста после банковского кризиса может длиться более четырех лет. В ответ на недостатки статистических моделей авторы предлагают совершенствовать подходы к прогнозированию валютного и банковского кризисов на основании использования рейтингов уязвимости стран, дополняя их анализом качественных показателей банковских систем и учетом новых индикаторов, связанных с распространением цепной реакции финансовых кризисов. В работе исследованы прогнозные свойства рыночных котировок и рейтингов рейтинговых агентств и отмечены их недостатки.

Обзор механизмов распространения цепной реакции финансовых кризисов дан в работе Х. Хуана¹³², в которой отмечена значимость валютного, банковского и фондового каналов передачи финансовых стрессов.

¹³² *Huang H.* Financial contagion:ABC Channels. IMF Research Bulletin. Vol.1, No.2, 2000.

В наиболее интересной с точки зрения системного подхода к предупреждению финансовых кризисов работе Д. Бартона и др.¹³³ исследованы пять взаимосвязанных и влияющих на развитие кризиса областей, отражающих состояние реального и банковского секторов экономики, а также состояние национального и международного фондовых рынков, связанных с притоком капитала (см. приложение 3). Предложена система показателей, отражающих состояние указанных областей, и методы их оценки. Авторы утверждают, что кризисы можно предвидеть и ими можно управлять. В работе подчеркиваются особая роль накопленного негативного потенциала реального сектора экономики и его влияние на банковский сектор в процессе вызревания финансового кризиса. Рассмотрены многочисленные примеры и методы преодоления кризисов на локальном, национальном и международном уровнях.

Важным способом повышения эффективности СРП являются улучшение качества моделей прогнозирования кризисов и использование новых методик обработки информации. В последнее время появились новые подходы к обработке кризисных индикаторов и были усовершенствованы старые методики, основанные на использовании сигнального и регрессионного подхода к прогнозированию кризисов. Для создания модели СРП в работе Нага и Митра¹³⁴ была использована методика искусственных нейросетей. На основании анализа ежемесячных данных Индонезии, Малайзии и Таиланда за 1980–1998 гг. проведено сравнение ее показателей с индикаторной моделью Камински.

Основное преимущество нейросетевых моделей – гибкость и возможность комплексного учета взаимодействия переменных. Одним из недостатков является непрозрачность их работы. Из-за отсутствия коэффициентов переменных и неявного характера их взаимодействия трудно определить, какая из них подошла к кризисному порогу и влияет на рост вероятности кризиса. В целях выявления специфики каждой страны был использован определенный набор переменных: от 13 – для Индонезии и до 23 – для

¹³³ *Barton D., Newell R., Wilson G. Dangerous Markets: Managing in Financial crisis.* – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2002. – 300 с.

¹³⁴ *Nag A. and Mitra A. Neural Networks and Early Warning Indicators of Currency Crisis. Reserve Bank of India Occasional Papers 20(2), 1999.* – P. 183–222.

Малайзии. Для исследования каждой страны были использованы разные нейросетевые модели и специализированный «генетический алгоритм» настройки и тренировки этих моделей. Недостатком является отсутствие подробного описания самих моделей, генетического алгоритма тренировки и наличия скрытых связей. Не отмечены особенности создания модели. Проверка качества прогнозирования модели показала большое значение вероятности возникновения кризиса (80%) для выбранных трех стран в месяцы, предшествующие кризису. На наш взгляд, по причине высокой результативности требуется более внимательное исследование этого подхода.

В работе Влаара¹³⁵ проанализировано несколько особенностей создания модели раннего предупреждения. Для прогнозирования используется непрерывный кризисный индекс вместо дискретного бинарного, как в работе Камински. Было установлено, что инфляция, завышение валютного курса и истощение официальных валютных резервов являются наиболее значимыми переменными, определяющими уязвимость. Обнаружено, что значительная динамика изменения курса и резервов и диапазон их колебаний являются значимыми показателями грядущей уязвимости. Региональные колебания валютных курсов также влияют на уязвимость, показывая вероятность возникновения цепной реакции распространения кризисов. Тесты модели показали, что она способна прогнозировать семь из восьми кризисов; в трети спокойных периодов модель давала ложные сигналы. Хорошие результаты прогноза обосновывают внимание к предложенной автором модели.

В работе Буркарта и Коудерта¹³⁶ для исследования валютных кризисов был использован дискриминантный анализ Фишера, который применяется для классификации переменных по состояниям, а затем их значения используются для прогнозирования состояний. Выборка разделена на два состояния: одно «кризисное», которому предшествуют четыре квартала, другое «бескризисное» — все остальные периоды. Были использованы стандартные макроэкономические показатели и индикаторы ре-

¹³⁵ *Vlaar P.* «Currency Crises Models for Emerging Markets», De Nederlandsche Bank Staff Report No. 45, 2000. — November.

¹³⁶ *Burkart O. and Coudert V.* «Leading Indicators of Currency Crises in Emerging Economies», Notes D 'Etudes et de Recherche, Banque de France, March, 2000.

гиональной цепной реакции распространения кризисов. Модель показала хорошие результаты: четыре из пяти кризисов были предсказаны верно.

В работе С. Гош и А. Гош¹³⁷ исследовались глубокие валютные кризисы, приводившие к существенному снижению ВВП. Набор индикаторов, состоявший из пяти макроэкономических переменных и двух показателей корпоративных заимствований, был дополнен показателями качества институциональной среды: часть из них характеризуют законодательную среду, другие – соблюдение прав акционеров, кредиторов. Влияние качественных показателей на уязвимость стран было оценено по методологии бинарного рекурсивного дерева. Это существенным образом отличает эту модель от статистической.

Одна из первых работ, посвященная изучению взаимного влияния валютного, банковского и долгового кризисов, была опубликована Хоукинсом и Клау¹³⁸; она проведена под эгидой БМР. Для каждого из секторов – валютного, банковского и долгового – были определены значимые переменные и созданы индексы уязвимости. Затем на их основании составлено регрессионное уравнение для определения индекса давления на валютный курс. Переменные величины преобразовывались в дискретные, принимающие пять значений: от -2 до $+2$ с шагом в 1. Функция, являющаяся суммой указанных переменных, учитываемых с определенными весами, принимала дискретные значения от -10 до $+10$. Аналогичная процедура предпринята для индекса спекулятивного давления, включавшего изменения валютного курса, резервов и процентной ставки. Фактически данная методика явилась модификацией подхода, предложенного в работе Камински. Одно из ее достоинств – пятиступенчатая дискретизация переменных, способная полнее учитывать информацию, в отличие от двухступенчатой дискретизации в работе Камински. Достаточно простая и прозрачная методика вычисления индексов уязвимости и давления на валюту использовалась в качестве первого шага в определении уязвимости стран.

¹³⁷ *Ghosh S. and Ghosh A. Structural Vulnerabilities and Currency Crises. International Monetary Fund Working Paper: WP/02/9, January 2002.*

¹³⁸ *Hawkins J. and Klau M. Measuring potential vulnerabilities in emerging market economies. Working Papers No. 91, BIS, 2000.*

Предложенная модель является одной из первых моделей раннего предупреждения, протестированных в БМР.

Анализируя опыт использования моделей раннего предупреждения валютных кризисов, в докладе МВФ о мировой финансовой стабильности¹³⁹ отмечено их значение как одного из инструментов многостороннего надзора. Совершенствование моделей будет осуществляться на основании учета индикаторов всех секторов финансового рынка, отражающих кризисные явления. Учет бюджетно-налоговых показателей также может внести свой вклад в развитие моделей. В работе МВФ¹⁴⁰ проведен анализ значимости этих показателей, на основании которых были построены модели прогнозирования валютного, банковского и долгового кризисов. Установлено, что при определенных условиях это позволяет увеличить точность прогнозирования финансовых кризисов.

В 2003 г. в МВФ была опубликована работа, посвященная моделям раннего предупреждения долговых кризисов. Манассе и другие авторы¹⁴¹ исследовали возможность прогнозирования кризисов суверенного долга. Определение кризиса соответствует критериям дефолта, предлагаемого рейтинговым агентством Standard & Poor's. С помощью регрессионной модели и модели бинарного рекурсивного дерева были определены переменные, отражающие проблемы платежеспособности и ликвидности, которые позволили спрогнозировать возникновение долговых кризисов за год до их наступления. В работе использованы данные по 47 странам, имевшим доступ на мировой рынок ссудных капиталов, за 1970–2002 гг. В качестве индикаторов, влияющих на возникновение долговых кризисов, были использованы следующие показатели: платежеспособности, ликвидности, обслуживания внешнего долга; макроэкономические показатели, отражающие устойчивость страны к долговому кризису; бюджетные и политические показатели.

¹³⁹ «Early Warning System Models: The Next Steps Forward», in Global Financial Stability Report. – Washington: International Monetary Fund, 2002. – March. – P. 48–64.

¹⁴⁰ Hemming R., Kell M., Schimmelpfennig A. Fiscal vulnerability and financial crises in emerging market economies. Occasional paper 218, IMF, Washington DC, 2003. – P. 124.

¹⁴¹ Manasse P., Roubini N. and Schimmelpfennig A. Predicting Sovereign Debt Crises. WP /03/221 –Washington: International Monetary Fund, 2003.

Отмечены особенности кризиса государственного долга. В отличие от валютного долговой кризис длится дольше, и его последствия продолжительное время сказываются на развитии страны. В модели была предусмотрена возможность прогнозирования не только возникновения долгового кризиса, но и выхода из него. Они были протестированы для различных периодов и показали устойчивые результаты. Их итоги представлены в приложении 6.

Следует отметить высокое качество прогнозирования долговых кризисов. Для улучшения эффективности моделей авторы предложили учитывать бюджетные проблемы государства, кредитные рейтинги, спреды по государственным облигациям. Отмечена необходимость изучения взаимосвязей между долговым, банковским и валютным кризисами, что дает возможность более точного их прогнозирования.

Особо выделим работу М. Bussiere¹⁴², в которой были исследованы различные статистические модели прогнозирования валютных кризисов. В результате анализа были выделены всего четыре значимых индикатора кризисов:

- отношение краткосрочного долга к валютным резервам;
- цепная реакция кризисов;
- темп роста кредитования частного сектора;
- завышение валютного курса по отношению к тренду.

Интересно отметить, что эти индикаторы отражают состояние всех участников финансового рынка и наличие внешних шоков, как было указано в первой главе. Анализ временной динамики поведения индикаторов позволил определить, что они сигнализируют о вероятности кризиса на разных временных интервалах: первые два являются краткосрочными, вторые — долгосрочными. Это определяет требования к повышенной скорости реагирования в случае, если страна испытывает проблемы с краткосрочной ликвидностью или возникает волна кризисов на рынках.

Таким образом установлено, что выявленные индикаторы финансовых кризисов и модели раннего предупреждения, используемые для различных сегментов финансового рынка, под-

¹⁴² Bussiere M. Balance of payment crises in emerging markets. How early were the «early» warning signals? European central bank. Working Papers Series No 713. January, 2007.

тверждают выделенные в первой главе причины и механизмы возникновения и распространения кризисов в условиях глобализации финансовых рынков.

В последнее десятилетие расширилось **число методов**, используемых для предупреждения валютных и финансовых кризисов. Рассмотрим некоторые из них, являющиеся на наш взгляд основными.

Известно, что *информация о рисках* или прогноз уже является предупреждением. Их представляют организации или отдельные ученые. Большим вниманием пользуются публикации международных организаций – МВФ, ВБ, ООН, БМР, университетов и частных исследовательских институтов. Работы известных ученых могут оказать существенное влияние на меры, предпринимаемые для предупреждения кризисов. В книге Дж. Стиглица, посвященной глобализации и оценке итогов неолиберального эксперимента в мировом масштабе¹⁴³, отмечаются проблемы и ошибки международных организаций, возникающие в результате использования шаблонных рекомендаций при формировании экономической политики развивающихся стран. Международное сообщество и правительства стран должны учитывать эти рекомендации, чтобы сократить кризисные явления и обеспечить устойчивое экономическое развитие. Другой пример: А.Кобяков и М.Хазин, анализируя тенденции развития экономики США, прогнозируют резкое ухудшение качества американского доллара как резервной валюты и изменение структуры мировой валютной системы¹⁴⁴. Реализация прогнозов и предсказаний является вероятностным процессом, сложно поддающимся управлению. Основная цель прогноза – выработка способов предупреждения кризиса, повышение готовности к отражению угроз, принятие предупредительных мер. Указанные в прогнозе сроки могут быть отодвинуты, а последствия смягчены, если своевременно и адекватно реагировать на предостережения.

Информирование осуществляется либо конфиденциально и предназначено целевым группам, подвергающимся воздействию рисков или принимающим меры по предотвращению кризисов, либо публично и предназначено для мировой обще-

¹⁴³ Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции.

¹⁴⁴ Кобяков А.Б., Хазин М.Л. Закат империи доллара и конец «рах americana». – М.: Вече, 2003. – 386 с.

ственности, правительств, экономических субъектов и других заинтересованных лиц через СМИ, через публикации и выступления на конференциях.

Важным элементом для предотвращения кризисов являются своевременное *представление и распространение* стандартизированной информации о состоянии экономики и финансов государств и экономических субъектов, обеспечение прозрачности не только статистических данных, но и принимаемых решений. В широком понимании механизм предупреждения кризисов в дополнение к информационной функции должен предлагать меры по снижению вероятности возникновения кризисов на финансовом рынке и уменьшению их социально-экономических последствий.

Анализируя накопленный опыт, можно выделить следующие основные мероприятия по предотвращению кризисов на финансовом рынке, используемые в мировой практике:

- обеспечение прозрачности и информирование о финансовых показателях и о политике международных организаций, правительств и корпораций;
- применение в практической деятельности международно-признанных стандартов и кодексов;
- использование надзора за ключевыми финансовыми показателями и соответствием практики финансовых институтов установленным нормам;
- применение моделей раннего предупреждения кризисов для прогнозирования критических ситуаций, всесторонний анализ и оценка рисков.

Надзор является важной составной частью регулирования всех сфер экономики с целью предупреждения кризисных потрясений и отклонений от норм. Его осуществляют регулирующие органы: центральный банк, органы банковского контроля, министерство финансов, комиссия по ценным бумагам, международные организации, рейтинговые агентства и другие организации. В частности, при обнаружении отклонений или нарушении законодательства регулирующие органы принимают корректирующие меры, варьирующиеся от убеждения и предупреждения до применения санкций, штрафов и снижения рейтингов, приводящих к увеличению стоимости заимствований.

Традиционно регулирование финансового рынка осуществляется фрагментарно и распределено между несколькими регуляторами. В ответ на условия, создаваемые глобализацией финансовых рынков, многие страны вводят институт *мегарегулятора*, нацеленный на создание интегрированного надзора за всеми секторами финансового рынка. Он отвечает интересам универсализации финансовых институтов на открытых и либерализованных рынках, обладает способностью более оперативно управлять рыночными рисками и сочетает в себе различные методы предупреждения от законодательных до оперативных.

Динамичное развитие финансового рынка, появление новых инструментов и институтов способствуют возникновению явных и скрытых угроз стабильности. Предупреждение кризисов непосредственно связано с выявлением *рисков* и управлением ими¹⁴⁵. Примером по внедрению в международную практику методов оценки рисков является Базельское соглашение о норме собственного капитала, в котором достаточность капитала определяется при помощи коэффициентов, учитывающих кредитный, рыночный и операционный риски. За последнее десятилетие Базельский комитет банковского надзора опубликовал семь нормативов по управлению процентными, кредитными, операционными и связанными с производными финансовыми инструментами и электронным банкингом рисками. Сегодня существует множество различных методов их определения и управления.

Модели раннего предупреждения кризисов — один из методов предупреждения кризисов на финансовом рынке, основанный на заблаговременной оценке отклонений показателей развития в область повышенных рисков и на принятии корректирующих мер. Этот метод находится в стадии разработки в МВФ, а часть его элементов некоторые центральные банки и корпорации используют для предупреждения финансовых и валютных кризисов.

Международно-признанные *стандарты и кодексы* способствуют предотвращению кризисов путем применения на практике норм, ведущих к снижению рисков. Оценка деятельности субъектов рыночной экономики с точки зрения ее соответствия существующим стандартам позволяет повысить качество при-

¹⁴⁵ Проблемы управления рисками. Конференции. Совещания. Семинары. — С. 56–62.

нимаемых политических, экономических, в том числе и инвестиционных, решений.

Во многих сферах финансовой деятельности установлены международные стандарты. МВФ, Всемирный банк, Банк международных расчетов совместно с другими международными организациями оказывают техническую помощь странам в оценке соответствия международно-признанным стандартам в двенадцати областях, связанных с финансовой и корпоративной деятельностью и распространением официальных данных. Базельское соглашение-2 о норме собственного капитала банков, нацеленное на укрепление устойчивости банковских систем и повышение безопасности их функционирования, установило норматив достаточности капитала банка с учетом требования по снижению рисков, возникающих в деятельности банков. Наряду с использованием признанных стандартов и кодексов в целях предотвращения кризисов необходимо укреплять потенциал политических и финансовых институтов, совершенствовать структуру финансового рынка и обеспечивать прозрачность отчетности и принимаемых политических решений.

Рассмотрим применение указанных методов. В повестку дня заседаний глав правительств, министров финансов и центральных банков постоянно включаются вопросы, связанные с реагированием и предупреждением кризисных явлений. Страны *Группы 7* приняли меры по укреплению мировой валютной системы и финансовых рынков, реформированию МВФ, в том числе в части разработки и использования международных стандартов, и другие инициативы. Это сделано в целях поддержания устойчивости мировой валютной системы и предупреждения кризисов. Итоги их реализации и влияния на предупреждение кризисов также находятся в центре внимания мирового сообщества.

В ответ на цепную реакцию кризисов на финансовых рынках, возникших в ЮВА, в 1999 г. по инициативе стран *Группы 7* был создан *Форум финансовой стабильности (FSF)*. Он объединил представителей финансовых органов: четырех международных финансовых институтов, четырех международных финансовых комитетов и комиссий и двух комитетов экспертов центральных банков, встречи которых проходят дважды в год. Цель создания Форума – формирование политики, обеспечивающей международную финансовую стабильность, улуч-

шение функционирования мирового финансового рынка и снижение вероятности цепной реакции распространения кризисов.

Для реализации этой цели Форум оценивает риски международной финансовой нестабильности, определяет меры по снижению вероятности возникновения кризисов и способствует взаимодействию и обмену информацией между представителями финансовых органов, отвечающих за стабильность. Особое внимание на заседании Форума, состоявшегося в сентябре 2004 г., уделялось управлению рисками, увеличению прозрачности рынка перестрахования, различным вопросам, связанным с хедж-фондами и офшорными зонами, развитию международных стандартов бухгалтерской отчетности и аудита.

Политика *МВФ* по предупреждению валютных и долговых кризисов основана на трех составляющих: информационная прозрачность, надзор и техническая помощь. Чтобы повысить прозрачность информации об экономическом состоянии стран-членов и своевременность поступления макроэкономических данных, Фонд ввел Специальный стандарт распространения данных. В рамках политики информационной открытости Фонд публикует материалы, касающиеся не только экономических показателей стран-членов, но и своей деятельности, политики, ресурсов и условий кредитов, а также научные и дискуссионные материалы.

Надзор за практической деятельностью правительств стран-членов — основная часть работы Фонда по предотвращению кризисов. Во время ежегодных встреч миссий Фонда с правительствами стран-членов, проводимых в соответствии с Соглашением МВФ, в рамках процедур Программы оценки финансовой стабильности (FSAP) и Доклада о соответствии стандартам и кодексам (ROSC) оцениваются основные макроэкономические показатели и риски, проводится стресс-тестирование и выявляется соответствие проводимой политики в различных областях международно-признанным стандартам и кодексам. Результаты надзора и рекомендации Фонда регулярно публикуются. Традиционно Фонд стремится убедить страны в необходимости принятия мер в соответствии со своими рекомендациями по предотвращению кризисных явлений.

МВФ реализует программы Технической помощи странам в укреплении потенциала финансовых институтов и реализации

устойчивой экономической политики в виде консультаций, подготовки технического и диагностического докладов, проведения семинаров и обучения специалистов по запросам стран. Техническая помощь является логическим продолжением Программы оценки финансовой стабильности и Доклада о соответствии стандартам и кодексам. Надзор и техническая помощь — эффективные средства, обеспечивающие устойчивый рост и финансовую стабильность. Они помогают предотвратить кризисы в том случае, когда Фонд имеет возможность убедить страну-член предпринять предупредительные меры по разрешению выявленных проблем. В качестве крайней меры Международный валютный фонд предлагает программы кредитования стран, испытывающих финансовые трудности.

Одним из негативных примеров воплощения политики по предупреждению кризисов в узком понимании может служить использование моделей систем раннего предупреждения кризисов в практике МВФ для решения масштабной системной задачи по предотвращению кризисов. После мексиканского кризиса 1995 г. и до 1999 г. Фонд в качестве основного инструмента применял модели раннего предупреждения, основанные на анализе ограниченного набора макроэкономических показателей, для прогнозирования валютных кризисов. Большое число ложных сигналов, подаваемых моделями, отсутствие учета качественных показателей финансовой системы и условий для проверки качества работы моделей, неумение обрабатывать и интерпретировать сигналы, подаваемые моделями, привели к тому, что Фонд даже накануне азиатского кризиса не подозревал о возможности негативного развития событий в этом регионе.

Таким образом, подход к предупреждению кризисов, опирающийся только на информационные модели прогнозирования, был дискредитирован, а Фонд подвергся массивной критике. По мере накопления опыта использования моделей прогнозирования вероятности возникновения валютного кризиса они заняли свое место в ряду инструментов оценки уязвимости стран. Сегодня меры МВФ основаны на широком толковании раннего предупреждения в сочетании с системным подходом к решению проблемы предупреждения кризисов.

Одной из основных задач *Банка международных расчетов* является усиление надзора центральных банков за деятельностью коммерческих банков в целях стабилизации банковских

систем и предупреждения кризисов¹⁴⁶. В 1988 г. было заключено Базельское соглашение о норме собственного капитала банков, которое с учетом накопленного опыта было улучшено. Новый вариант соглашения (Базель-2) опубликован в июне 2004 г. В него входят почти все вышеуказанные методы предупреждения кризисов, которые составляют три основания (части) соглашения. Как отмечено выше, установлены требования к достаточности капитала банков с учетом возможного покрытия рисков, методики оценки рисков и управления ими. Таким образом, установлены стандарты и нормы банковской практики, позволяющие учитывать риски, снижать их и предотвращать.

Данное соглашение направлено на усиление надзора за достаточностью капитала, предполагающего эффективный контроль за адекватностью оценки принимаемых рисков и функционированием внутренних методик банка. Базель-2 делает акцент на необходимости укрепления рыночной дисциплины, требуя раскрытия банком полной информации о составе капитала и принятых рисках. Предлагаемый Базельским соглашением-2 механизм предупреждения банковских кризисов наиболее логичен и целостен. В различных документах БМР по банковскому надзору рекомендуется использование стресс-тестирования и раннего предупреждения.

Таким образом, можно отметить, что современная политика МВФ и БМР по предупреждению кризисов на финансовом рынке основана на широком подходе и отличается системностью. Это обусловлено той значимой ролью, которую осуществляют эти международные организации в обеспечении устойчивости финансовых рынков и их участников.

Информационный анализ — это начальный этап управления рисками. В сфере оценки внешних рисков заслуженным вниманием пользуются экономические обзоры международных организаций, такие, как Перспективы мирового развития (WEO) и Доклад о стабильности мировых финансов (GFSR) МВФ, Доклад о мировых инвестициях (WIR) ЮНКТАД, а также ежегодные доклады и статистические сборники.

¹⁴⁶ <http://www.bis.org>.

Следующим этапом, нацеленным на определение внутренних рисков, является раскрытие странами информации о состоянии финансовой и экономической систем. Нормы раскрытия и распространения информации установлены Специальным стандартом распространения данных, разработанным МВФ.

В последнее время возросло число центральных банков развитых стран, которые регулярно публикуют свои исследования, посвященные анализу угроз стабильности национальной банковской и финансовой систем. Доклады о финансовой стабильности (FSR) способствуют укреплению устойчивости финансового рынка, прозрачности, повышению рыночной дисциплины и информированию его участников. Первым такой доклад опубликовал Банк Англии в 1995 г. В нем одной из основных задач, помимо указанных, ставится организация широкого обсуждения участниками рынков потенциальных рисков, угрожающих стабильности финансово-банковской системы, и поиск методов их снижения.

В практике надзора центральных банков в последние годы широко используются такие методы оценки рисков, как рейтинговые оценки и статистические модели раннего предупреждения. Национальные надзорные органы широко применяют статистические модели раннего предупреждения для оценки и прогнозирования количественных параметров банков. Эти методы дополняются использованием рейтинговых систем, таких, как CAMEL (США), RATE (Великобритания), ORAP (Франция) или PATROL (Франция). Применение качественных и количественных методов оценки банковских рисков позволяет полнее и точнее выявлять сильные и слабые стороны деятельности банков и определять методы воздействия надзорных органов. Базельский комитет банковского надзора рекомендует использовать названные методы в работе национальных надзорных органов.

К методам, широко используемым инвестиционными банками и корпорациями, также относятся различные рейтинговые методики и модели раннего предупреждения кризисов. Рейтинги позволяют оценить текущее состояние объекта инвестирования. Например, суверенные рейтинги международных рейтинговых агентств оценивают платежеспособность стран, осуществляющих заимствования на внешнем рынке. Однако рейтинги являются запаздывающим показателем по отношению к

возникновению финансовых проблем. Поэтому банки применяют модели раннего предупреждения для выявления рисков и негативных тенденций в финансовых показателях своих партнеров и клиентов и прогнозирования девальвации национальных валют и финансовых кризисов. Например, в дополнение к имеющимся аналитическим инструментам Дойче Банк использует индекс политической стабильности DESIX, который оценивает 20 показателей, относящихся к четырем сферам: правительство, общество, безопасность и экономика.

При широком внедрении в мировую практику под эгидой авторитетных институтов норм, стандартов и моделей, способствующих предотвращению кризисов, цена ошибки резко возрастает. Если на уровне корпорации или банка существуют внутренние динамические связи, которые при возникновении новых рисков или непредвиденных ситуаций позволяют в оперативном режиме корректировать не только модели прогнозирования, но и антикризисную политику, то на международном уровне при использовании признанных норм, стандартов и моделей, прошедших, однако, лишь ограниченную проверку временем и предлагаемых под эгидой авторитетных международных институтов, могут проявиться скрытые недостатки и противоречия, которые только усилят распространение кризисов и увеличат потери. Примером является политика МВФ 1990-х гг. с ее неолиберальной доктриной «Вашингтонский консенсус» для развивающихся стран, основанной на монетаристском подходе к регулированию экономики и ускоренной либерализации движения капитала. После мексиканского кризиса 1995 г. Фонд возлагал большие надежды на неотработанную систему раннего предупреждения кризисов. Цена ошибок известна – огромные масштабы потерь в результате цепной реакции распространения кризисов в 1995-м и 1997–1998 гг. Другим примером влияния международных организаций на рост вероятности возникновения финансовых кризисов являются рекомендации БМР, в которых при подсчете норматива достаточности капитала краткосрочные кредиты в отличие от долгосрочных практически учитываются как безрисковые. Такая практика стимулировала неосторожное кредитование западными банками формирующих-

ся рыночных экономик и накопление ими краткосрочного долга, что явилось решающим фактором в азиатском кризисе¹⁴⁷.

Невозможно гарантировать полное предупреждение всех кризисов, так как это форма проявления противоречий процесса развития и следствие множества факторов, часто находящихся вне финансовых рынков. Поэтому механизмы предупреждения кризисов должны служить не только для информирования, надзора и применения надлежащей практики по укреплению стабильности, но и для анализа различных вариантов развития кризисных ситуаций с целью их предупреждения. Делается это для оценки возможного ущерба и определения путей его уменьшения или предотвращения. Именно такие методы, основанные на стресс-тестировании и сценарном планировании, используются МВФ в рамках Программы оценки финансовой стабильности стран-членов и рекомендуются Базельским комитетом банковского надзора национальным надзорным органам для оценки устойчивости банков и банковской системы в целом.

Во многих специализированных системах раннего предупреждения природных катастроф¹⁴⁸ существует *процедура обеспечения готовности к реагированию на кризисные явления*. В ее рамках на основании возможных сценариев развития кризиса определяются способы реагирования, методы предотвращения развития кризиса и снижения ущерба, а также формируются органы, отвечающие за проведение антикризисных мероприятий, и резервируются средства, необходимые для реагирования. Рассматривая методы предупреждения кризисов на финансовом рынке, можно предположить наличие аналогичных процедур у МВФ, центральных банков и корпораций. Хотя указанные организации обладают необходимыми средствами для разрешения кризисов, однако набор процедур обеспечения готовности к реагированию на кризисные явления и экстренного планирования является конфиденциальным, учитывая активную реакцию участников кризисных рынков.

¹⁴⁷ Монтез М.Ф., Попов В.В. «Азиатский вирус» или «голландская болезнь»? Теория и история валютных кризисов в России и других странах». – 124 с.; Сорос Дж. Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности. – 195 с.

¹⁴⁸ USAID Famine Early Warning System, 2000. Early Warning Primer: An Overview of Monitoring and Reporting by С. Chopak. – Website: <http://www.fews.net/resources/gcontent/pdf/1000006.pdf>.

МВФ обладает широким набором кредитных инструментов для разрешения кризисов. Однако его средства ограничены, и помощь он может оказывать лишь при наличии запроса от страны, испытывающей проблемы. Цели экстренного планирования государственных органов и частных предприятий различны. Если частные предприятия во время кризиса стремятся сократить потери и сохранить капитал, распродавая ликвидные национальные активы и покупая валюту, то государственные органы нацелены на поддержание стабильности национальной финансовой, банковской, валютной систем.

Таким образом, накопленный мировой опыт по предупреждению кризисов требует систематизации и тщательной оценки при выборе методов и моделей, направленных на предотвращение кризисов на финансовом рынке и формирование политики устойчивого социально-экономического развития страны.

2.3. Основные принципы системы предупреждения кризисов на финансовом рынке

Необходимость управления риском возникновения кризисов на финансовом рынке, выделенным в гл. 1, обуславливает разработку и создание специализированной системы предупреждения кризисов. Выше проанализированы различные подходы, основанные на раннем предупреждении и управлении рисками, а также методы и мероприятия, используемые для снижения вероятности возникновения кризиса. Эти подходы обладают рядом общих черт и являются частью стратегии устойчивого развития общества. Выделим основные принципы, которые могут быть положены в основу работы системы предупреждения (СП) кризисов.

Для предупреждения кризисов на финансовом рынке системы управления рисками и раннего предупреждения стали применяться относительно недавно. Наибольшее развитие получили системы управления банковскими рисками и раннего предупреждения валютных и банковских кризисов. Выделим основные достоинства указанных систем.

Главным преимуществом систем раннего предупреждения кризисов является системный подход к предупреждению малоуправляемых рисков и развитые методы прогнозирования предвидимых кризисов.

Главное преимущество системы управления рисками возникновения кризисов — ее нацеленность на всесторонний учет и оценку текущего профиля угроз и рисков, а также выявление факторов, способных привести к новым видам кризисов.

Уже сегодня существуют организации и регулирующие органы, которые в том или ином виде используют указанные преимущества. Ярким примером являются Международный валютный фонд и Банк международных расчетов, опыт которых был оценен выше.

На основании анализа опыта применения указанных подходов и методов выделим принципы работы системы, нацеленной на предупреждение кризисов. В табл. 2.3 приведены основные принципы системы предупреждения (СП) кризисов на финансовом рынке, которые сгруппированы в направления, что отражает единство решаемых задач внутри каждого.

Предлагаемая классификация не является строгой, она может быть дополнена новыми принципами или уменьшена. Эта процедура лишь преследует цель выделить главные принципы и на их базе определить основные функции системы предупреждения кризисов на финансовом рынке и ее структуру. Всего отмечено 34 принципа, которые выделены в семь направлений. Рассмотрим каждое направление.

Первое установочное направление включает принципы, которые определяют идею построения СП, ее место в экономической системе страны, или организацию и цели. Одним из главных принципов системного подхода является принцип *иерархичности*, который позволяет согласовать цели и задачи организатора системы и самой проектируемой системы. Организатором системы предупреждения кризисов на финансовом рынке может выступать государство. Одновременно спрос на создание аналогичных систем предъявляется со стороны крупных банков и корпораций. Очевидно, что статус организатора системы будет накладывать отпечаток на ее структуру, цели и задачи, но на данном этапе исследования выявление указанных различий не ставится.

Задача СП кризисов как составной части процесса устойчивого развития заключается в обеспечении и поддержании позитивных результатов в социально-экономической сфере в течение длительного периода времени. Общество, которое проводит политику устойчивого развития, постоянно находится в поиске

Принципы системы предупреждения валютного и финансового кризисов

№ п/п	Направление	Принципы
1	Установочное	<p>Определение места системы предупреждения кризисов в социально-экономической жизни страны, обуславливающее формирование ее целей и задач (принцип иерархичности)</p> <p>Определение угроз, выявление важнейших и выделение связанных с ними рисков</p> <p>Учет исторического кризисного опыта, собственного и мирового (принцип историзма)</p> <p>Определение сфер сбора информации и ассортимента информационного потока</p> <p>Группировка и ранжирование информации</p>
2	Оценочное	<p>Осуществление постоянного мониторинга событий и сбора информации, оценка качества информации</p> <p>Оценка количественных параметров рисков</p> <p>Построение моделей прогнозирования и раннего предупреждения возможности возникновения кризисов</p> <p>Определение вероятности, частоты и иных параметров факторной и результативной сторон рисков</p>
3	Аналитическое	<p>Формирование раннего предупреждения о вероятности возникновения кризисных явлений</p> <p>Расчеты показателей, коэффициентов и иных комплексных показателей и параметров рисков</p> <p>Ранжирование обработанных данных и построение рейтингов</p> <p>Оценка качественных параметров рисков</p> <p>Разработка вероятных сценариев реализации рисков</p> <p>Проведение стресс-тестирования</p> <p>Определение величины возможных потерь при наступлении рисков</p>
4	Технологическое	<p>Формирование раннего предупреждения о вероятности возникновения кризисных явлений</p> <p>Обеспечение готовности к реагированию в случае реализации рисков</p> <p>Разработка антикризисных мер, нацеленных на снижение уровня риска и возможных потерь</p> <p>Выработка и подготовка к реализации методов минимизации, нейтрализации, компенсации и иных методов, относящихся к факторной и результативной сторонам рисков</p> <p>Выработка альтернативных вариантов достижения целей системы</p>

5	<p>Определение обязанностей, полномочий и ответственности структурных подразделений и должностных лиц при формировании системы предупреждения кризисов</p> <p>Создание организационных структур системы, обучение персонала и пользователей</p> <p>Обеспечение адекватных иерархических взаимосвязей внутри системы и взаимодействия системы предупреждения кризисов со специализированными функциональными структурами</p>
6	<p>Выработка и принятие управленческих решений по предупреждению кризисов и осуществление необходимых корректирующих воздействий</p> <p>Выработка рекомендаций по корректировке целей и стратегии социально-экономического развития общества</p> <p>Обеспечение гибкости работы системы предупреждения и адаптивности к меняющимся угрозам и рискам</p> <p>Оценка эффективности работы всей системы и ее составляющих, адекватности моделей</p> <p>Сравнительный анализ и оценка потерь по рискам</p> <p>Определение величины затрат по нейтрализации и иным усилиям в управлении факторной и результативной сторонами рисков</p>
7	<p>Подготовка, реализация и корректировка информационной политики</p> <p>Предупреждение ответственных органов, заинтересованных групп и всего общества о вероятности возникновения кризисных явлений</p> <p>Обеспечение прозрачности работы системы предупреждения кризисов и принимаемых в ее рамках решений на всех этапах</p> <p>Оценка информационного воздействия</p>

Источник. Составлено автором по USAID FEWS Project. Early Warning Primer: An Overview of Monitoring and Reporting/ Prepared by С. Chopak, 2000. www.fews.net/resources/gcontent/pdf/1000006.pdf; Early Warning Systems: Do's and Don'ts. Report of Workshop 20–23 2003, Oct., Shanghai, China /prepared by M. Glantz. — www.esig.ucar.edu/warning/; Русанов Ю.Ю. Теория и практика риск-менеджмента кредитных организаций России. — М.: Экономика, 2004.

защиты от природных и антропогенных кризисов. В нем работают механизмы, способствующие снижению его уязвимости путем уменьшения вероятности их возникновения и возможных последствий. СП помогает лучше справляться с этими опасностями. Таким образом, СП является подсистемой более общей системы, имеющей целью обеспечение устойчивого социально-экономического развития в условиях глобализации. Как показано выше, с точки зрения системного подхода принцип иерархичности определяет приоритеты целей и задач, стоящих перед подчиненной системой. В случае возникновения нескольких вариантов действий СП приоритетен тот вариант, который в наибольшей степени отвечает целям устойчивого развития. Принцип иерархичности является основным, поэтому встречается и в других направлениях табл. 2.3. Принципы СП кризисов могут меняться в зависимости от превалирующих видов рисков возникновения кризисов в определенных сферах. Система может изменяться от простой до сложной, многоцелевой, настроенной на большое количество угроз. Основным моментом является удовлетворение потребностей государства, субъектов рыночной экономики и населения, находящихся под воздействием факторов риска возникновения кризисов на финансовом рынке.

Одним из принципов системы предупреждения кризисов на финансовом рынке является описание *угроз*, на которые она настроена. Угрозы и риски могут изменяться с течением времени не только по силе, частоте, географическому месту возникновения и распространения, длительности, но и по значимости последствий. Для каждого вида риска целесообразно разрабатывать соответствующую методику определения и предупреждения.

Для правильного функционирования системы предупреждения кризисов на финансовом рынке необходимо определить приоритеты существующих угроз и рисков с учетом их различных последствий для общества и отдельных граждан. Восприятие рисков возникновения кризисов различается в зависимости от знаний, накопленного кризисного опыта, культурных различий и от преобладающих в обществе социальных и политических интересов. Приоритеты рисков кризисных потрясений изменяются в связи с возникновением новых и забытых опасностей. На государственном уровне приоритеты глобальных угроз оце-

нивает совет национальной безопасности, применительно к валютной и банковской сферам – центральный банк и соответствующие органы, на частном уровне – совет директоров или наблюдательный совет предприятия или банка. Важную роль в этом процессе играют научно-исследовательские институты, мнения авторитетных ученых и политиков.

Учет накопленного кризисного опыта позволяет повысить чувствительность методов раннего предупреждения для данного характера рисков. В связи с развитием и усложнением структуры финансового рынка и регулирования деятельности его сегментов, появлением новых финансовых инструментов возникают новые риски в этой сфере. Их идентификация и предупреждение требуют углубленной аналитической работы экспертов по оценке и моделированию уязвимых мест финансового рынка.

Своевременный учет сигналов, которые поступают от систем раннего предупреждения, работающих в других сферах, позволит оценить и учесть влияние их негативных явлений на вероятность валютных и финансовых кризисов. Военные конфликты, природные катастрофы и бедствия существенным образом влияют на состояние финансового рынка целых регионов. Невозможно обеспечить адекватное раннее предупреждение непрогнозируемых рисков и шоков. Однако подготовиться в той или иной степени к снижению их последствий возможно путем введения специальных предупредительных мер и механизмов страхования рисков и компенсации ущерба. Например, стандартной реакцией на угрозу распространения цепной реакции кризисов является введение резервирования на капитал, покидающий финансовые рынки развивающихся стран.

Система предупреждения вносит значительный вклад в процесс снижения рисков, давая возможность участникам рынка, функционирующим в группе риска, предпринять своевременные действия по смягчению последствий и снижению убытков в преддверии надвигающейся опасности. Обычно возможности существующих систем ограничены сложностью формализации качественных параметров, методиками оценки, отсутствием всестороннего анализа рисков и эффективной системы управления ими. Риск возникновения кризиса является мерой возможности группы риска управлять им, смягчать последствия и снижать ущерб, вызванный финансовыми потрясениями. Чем больше

возможности, тем меньше риск. Наглядным примером из банковской практики может служить установление минимальных требований к капиталу банка, что позволяет компенсировать риски внезапных потерь.

Целесообразно для различных видов рисков, прогнозируемых и неожиданных, характеризующихся мгновенной скоростью реализации и оставляющих время для оценки обстановки, предусматривать специализированные стратегии уменьшения потерь и возможного снижения вероятности их возникновения, основанные на воздействии на их факторную и результативную стороны.

Функции системы предупреждения кризисов основаны на обработке информации, поступающей по различным каналам. Информация может содержать численные данные и статистические ряды, характеризующие состояние и развитие антропогенных и природных рисков, а также отчеты, наблюдения и мнения экспертов, научные публикации. В соответствии с этим в рамках **второго оценочного направления** сгруппированы принципы, связанные с мониторингом и оценкой количественных показателей рисков, а в рамках **третьего аналитического направления** — принципы, связанные с анализом показателей, коэффициентов и иных комплексных параметров и показателей рисков и разработкой вероятных сценариев их реализации.

Осуществление постоянного мониторинга входящей информации и формирования баз данных позволяет наиболее полно учесть возможные факторы и сценарии развития рисков. Наличие значительного объема исторических данных дает возможность использовать статистические методы прогнозирования рисков. Качество прогноза определяется качеством поступающей информации. Сегодня доступны огромные массивы статистических данных для развитых стран. Однако необходимо учитывать различие в методиках их формирования с целью корректной обработки. Существуют недостаток статистических данных по развивающимся странам и значительные отклонения в методиках их формирования.

Особой задачей являются поиск и формирование индикаторов, на основании которых можно заблаговременно оценить вероятность возникновения кризисов. Прогноз кризисных явлений, оценка вероятности реализации риска кризиса на финансовом рынке, построение рейтингов рисков и устойчивости,

использование других количественных методов оценки являются основанием для формирования раннего предупреждения о вероятности возникновения кризиса, что дает возможность принять превентивные меры. В зависимости от оценки степени риска данное предупреждение может быть внутрисистемным или в соответствующей форме передано вовне. В любом случае оно инициирует дальнейшее углубленное исследование факторной и результативной сторон риска и разработку антикризисных мер.

Такие принципы, как мониторинг, прогнозирование, анализ тенденций являются основными в используемых сегодня системах раннего предупреждения. Спектр тематики поступающей информации должен быть широк и охватывать все области, являющиеся источниками угроз и рисков. Ввиду того, что в глобализирующемся мире экономическая и финансовая системы весьма чувствительны к любым негативным событиям (изменение ключевых процентных ставок, национальные забастовки, природные бедствия и катастрофы), становится насущной необходимостью вместе с традиционными данными анализировать сообщения и других систем предупреждения кризисов. В качестве раннего предупреждения могут выступать не только результаты расчета сложных математических моделей, но и мнения экспертов, научные публикации и даже предсказания. Однако в рамках СП кризисов на финансовом рынке они должны быть подвергнуты стандартной процедуре — подробно проанализированы, и для них должны быть разработаны антикризисные меры.

В рамках аналитического направления сгруппированы принципы, позволяющие оценить качественные показатели и комплексные параметры рисков. Это дает возможность учитывать политические, институциональные и законодательные риски, деловой климат, бизнес-этику и другие значащие качественные показатели, которые после соответствующей обработки представляются с помощью различного рода коэффициентов, рейтингов и других инструментов.

Многообразие угроз и порождаемых ими рисков, постоянное изменение экономической среды и усиление взаимосвязей в глобализирующейся мировой экономике предъявляют повышенные требования к процессу оценки рисков и наличию широкого инструментария для их анализа. Наблюдаемые риски поддаются анализу и прогнозированию, позволяют оценить уро-

вень ущерба. Необходима разработка специализированных методов для анализа быстроразвивающихся, непрогнозируемых, ненаблюдаемых и скрытых рисков, для предупреждения которых могут быть использованы методы раннего предупреждения. Также требуется учет особенностей источников рисков, связанных с регулирующими органами, субъектами рыночной экономики, иностранными инвесторами и той информационной средой, которая формирует психологические установки восприятия складывающихся факторов риска кризиса на финансовом рынке.

Одним из основных принципов, позволяющих определить величину возможного ущерба в случае возникновения кризиса, является *разработка возможных сценариев реализации риска*. Сценарный подход относится к классу объектно-ориентированных методов представления и анализа информации. Основой данного подхода является возможность прогнозирования поведения экономических субъектов, будь то государство, предприятие или экономическая и финансовая система в целом в условиях кризиса путем выделения наиболее вероятных сценариев их развития. Последующий анализ сценариев позволяет оценивать эффективность и согласованность множества управленческих решений при выборе и реализации антикризисных программ и ликвидации последствий кризисов.

Таким образом, сценарий развития является необходимым промежуточным звеном между этапами выработки целей системы предупреждения кризисов и формирования комплекса мероприятий, обеспечивающих готовность общества или экономических субъектов к реагированию в случае реализации различного рода рисков. С точки зрения системного подхода использование методологии сценарного подхода позволяет сформировать траектории развития финансовых рынков и их участников на основании информации о целях, структуре и программах их действий и оценить величину возможных потерь при реализации рисков. Получаемые в результате оптимизации варианты возможного развития кризиса, основанные на множестве сценариев, могут быть адекватными и гибко изменяться вместе с изменением природных, техногенных, социально-экономических условий, что особенно важно при ограниченности ресурсов управляющей стороны и многофакторности рисков в условиях глобализирующейся экономики.

Стресс-тестирование является наименее затратным методом в рамках сценарного планирования, позволяющим выявить чувствительность экономического объекта к основным факторам риска. Формирование предупреждения о вероятности возникновения кризисных явлений и возможном уровне потерь является основой для выработки эффективных превентивных действий.

В четвертом технологическом направлении сгруппированы принципы построения и функционирования системы предупреждения кризисов на финансовом рынке, отвечающие за обеспечение готовности к реагированию в случае реализации рисков. Особенностью системы является обеспечение своевременного предупреждения, которое предполагает, что за ним должны последовать адекватные меры, предпринимаемые группами риска и ответственными органами для снижения вероятности получения ущерба. Сегодня в условиях распространения широкого подхода к предупреждению кризисов все чаще анализ негативных факторов и информирование о них завершаются выработкой различных методов противодействия. В этом случае эффективность работы системы предупреждения кризисов на финансовом рынке будет оцениваться не только по качественно проведенному аналитическому исследованию рисков, но и по соответствию разработанных антикризисных мероприятий актуальному профилю рисков и корректности их воплощения, обеспечивающим достижение основной цели СП кризисов. Большинство организаций имеют план действий в случае экстренных ситуаций, многие начинают разрабатывать планы реагирования на различные виды кризисов.

Спектр мероприятий, обеспечивающих готовность ответственных органов к реагированию в случае реализации рисков, чрезвычайно широк и зависит как от стадии реализации рисков, так и от способа воздействия на их факторную или результативную стороны. На этапе появления угрозы могут быть использованы предупредительные меры, начиная от словесных интервенций, как, например, поступают центральные банки в случае возможного возникновения нежелательных колебаний курса национальной валюты, и вплоть до демонстрации намерений и принятия конкретных действий, выражающихся в проведении валютных интервенций, применении надзорно-регулирующих мер. В случае возникновения наблюдаемых и уп-

равляемых рисков система предупреждения может предложить мероприятия, воздействующие на их факторную сторону. При возникновении ненаблюдаемых, неуправляемых рисков с высокой скоростью реализации в рамках технологического направления могут быть предложены превентивные меры, компенсирующие или снижающие ущерб. Если величина ущерба превышает допустимые значения, а последствия реализации рисков не поддаются прогнозированию, то может быть рекомендовано изменение способов достижения целей, стоящих перед системой предупреждения. В случае изменения профиля рисков, их сочетания, вероятности реализации и прочих условий система предупреждения должна предлагать альтернативные варианты способов уменьшения рисков, что обеспечит ее гибкость и адаптивность к меняющейся окружающей среде. Сценарный подход актуален и в этой области.

Учитывая данное в первой главе определение риска как возможности отклонения реального управляемого (наблюдаемого) процесса от предполагаемого сценария и в итоге — от ожидаемого результата, целесообразно отметить взаимозависимость сценариев развития кризиса на финансовом рынке, разрабатываемых как на *этапах* прогнозирования и анализа рисков, так и на *этапе* обеспечения реагирования на угрозу его возникновения в целях предупреждения. Это обусловлено тем, что разработанным на этапе прогнозирования вариантам реализации кризиса, характеризующим различные сочетания рыночных, внешних условий и действий участников рынков, должен соответствовать определенный набор вариантов предупредительных мер. Основываясь на системном подходе, целесообразно предположить неразрывность сценариев реализации рисков и вариантов предупредительных мер.

В пятом организационном направлении объединены принципы, связанные с общими вопросами функционирования системы предупреждения кризисов, которые являются стандартными для любой системы.

В шестом операционном направлении выделены принципы, характеризующие особенности функционирования СП кризисов. Принцип, связанный с выработкой и принятием управленческих решений по предупреждению кризисов и осуществлением необходимых корректирующих воздействий, является достаточно дискуссионным. В случае если осуществляется ши-

рокий подход к предупреждению кризисов, то информационная функция системы в том или ином виде (подготовка и обеспечение раннего предупреждения о вероятности возникновения рисков и подготовка набора антикризисных мер и всесторонний анализ профиля рисков) должна быть дополнена исполнительной функцией, преследующей конкретные цели, связанные с минимизацией, нейтрализацией и компенсацией рисков. Как отмечалось выше, использование принципа гибкости и адаптивности обусловлено многофакторностью и сложностью процесса развития. Этот принцип должен применяться на любом этапе функционирования системы. Решение этого вопроса зависит от политической воли организатора системы, степени восприятия рисков и уровня ущерба.

В условиях развития информационного общества одним из ключевых элементов системы предупреждения кризисов является реализация информационной политики и оценка информационного воздействия, на котором основано **седьмое направление**. Многие авторы отмечают важность информационного воздействия для предупреждения кризисов. Тот факт, что валютный, финансовый, межбанковский и другие рынки являются высокоорганизованной финансово-информационной средой, требует выделения принципов функционирования системы предупреждения, связанных с информационным воздействием на внешнюю среду, в отдельное направление. Эффективность СП кризисов зависит от своевременного информирования ответственных органов, групп риска и общества о возможности наступления кризиса и предпринимаемых мерах, направленных на уменьшение его последствий. Информационный канал обеспечивает высокую скорость передачи воздействия на внешнюю среду и позволяет использовать его для превентивных действий и предупреждения. Часто высказывания политиков в поддержку экономического курса страны или валюты, так называемые «словесные интервенции», помогли поддержать стабильность рынка и предотвратить кризисы.

На основании результатов проведенного в данной главе исследования выявлены методы и определены основные принципы системы предупреждения кризисов на финансовом рынке.

Далее рассмотрим необходимость и возможность создания указанной системы в России.

Глава 3

ЗНАЧЕНИЕ МИРОВОГО ОПЫТА ДЛЯ РАЗРАБОТКИ СИСТЕМЫ ПРЕДУПРЕЖДЕНИЯ КРИЗИСОВ НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ РОССИИ

3.1. Необходимость и возможность предупреждения кризисных потрясений на финансовом рынке России

Несмотря на определенные успехи в развитии финансового рынка России, его основные сегменты – кредитный, фондовый, валютный и страховой – подвержены периодическим потрясениям и кризисам. При их исследовании важно учитывать влияние глобализации на российский финансовый рынок, его зависимость от состояния мирового рынка, ускорения движения международных капиталов, цепной реакции кризисов, увеличения числа и разнообразия институциональных участников, проблем их регулирования и надзора за деятельностью. Потери, возникающие в результате кризисов, оцениваются МВФ десятками процентов ВВП и годами, необходимыми для достижения потерянных темпов роста¹⁴⁹. Потери экономики России, полученные в результате трансформационного, в том числе глобального валютного и финансового кризисов 1998 г., составили 45% ВВП по сравнению с 1989 г., а его объем только в начале 2007 г. вышел на докризисный уровень¹⁵⁰. Необходимость снижения потерь в результате кризиса и наличие многочисленных факторов риска его возникновения, в том числе на разных сегментах финансового рынка, требуют системного подхода к его предупреждению.

¹⁴⁹ World Economic Outlook (WEO), Financial Crises: Causes and Indicators. – IMF. – May, 1998. – P.79.

¹⁵⁰ Лавров А. Кудрин возродил СССР; Российская экономика вернулась в 1990 год. // Газета. – 2007. – 19 июня.

Наиболее существенные риски и угрозы национальной безопасности России определены Советом безопасности в Концепции национальной безопасности Российской Федерации¹⁵¹. Актуальные риски постоянно обсуждаются экспертами и органами власти.

К дестабилизирующим факторам, влияющим на вероятность возникновения кризиса финансового рынка, относятся:

- состояние экономики;
- конкурентоспособность и платежеспособность участников финансового рынка – резидентов или нерезидентов – банков, корпораций, финансовых компаний, страховых компаний, фондов, посредников;
- изменение качества активов, определяемого состоянием экономики, эмитента и перспектив развития соответствующей отрасли;
- влияние внешних по отношению к финансовому рынку факторов, связанных с экономическими и политическими событиями, внешними потрясениями, состоянием и тенденциями развития мировых рынков и военными действиями.

Российский финансовый рынок характеризуется быстрым ростом, происходящим на фоне ускоряющихся процессов глобализации. Однако ему свойственны недостатки, присущие развивающимся рынкам. На вероятность возникновения кризиса на финансовом рынке влияют его участники, регуляторы, состояние институциональной и законодательной базы и внешние факторы.

Крупнейшие транснациональные и российские корпорации обладают средствами, значительно превышающими капитал многих национальных банков. Они создают собственные финансовые подразделения, предоставляющие услуги на всех сегментах финансового рынка, и оказывают влияние на его состояние. Корпоративная сфера регулируется значительным числом государственных органов. На основе системного подхода (См. табл. 1.5 первой главы) выделены органы, регулирующие и влияющие на финансовый рынок и его участников (табл. 3.1). Из ее анализа следует вывод о наличии большого числа регуляторов и отсутствии координирующего органа – мегарегулятора.

¹⁵¹ Концепции национальной безопасности Российской Федерации. Совет безопасности Российской Федерации – <http://www.scrf.gov.ru/documents/1.html>.

Регулирование участников финансовых рынков в России

№ п/п	Участники финансового рынка	Российские регулирующие органы
1	Корпоративный сектор	Минэкономразвития, Минпром-энерго, Минфин, ФАС, Минобороны и др.
2	Финансовый сектор	ЦБ РФ, Минфин, ФСФР, ФССН
3	Государство, макроэкономическая политика	Минэкономразвития, Минфин
4	Участники, влияющие на изменение потоков международных капиталов	ЦБ РФ, ФСФР, Минфин, Минэкономразвития

Источник. Составлено автором.

В России сегменты финансового рынка – кредитный, фондовый, страховой и валютный – регулируются различными органами: ЦБ РФ, Федеральной службой по финансовым рынкам, Министерством финансов Российской Федерации, Федеральной службой страхового надзора. В Национальном банковском совете объединены представители Минфина России, ЦБ РФ и законодательных органов власти, но этот орган рассматривает вопросы банковской системы. Участниками рынка являются банки, различные фонды и корпорации, управляющие компании, представляющие российские и иностранные интересы, а также государство, которое играет двойную роль – организатора и активного участника рынка. В табл. 3.2 отражены функции органов регулирования финансового рынка, свидетельствующее о наличии большого состава участников финансового рынка, лицензируемых и регулируемых различными государственными органами. По мнению О. Вьюгина, в этом случае возникает возможность «надзорного арбитража» для участников рынков¹⁵². Из указанных органов оперативные действия на открытом рынке может проводить только ЦБ РФ, а Минфин осуществляет размещение и погашение государственных облигаций.

¹⁵² «Рано или поздно» мегарегулятор финансовых рынков в России придется создавать. – 2006. – 28 сент. Russian Financial Control Monitor.

Функции регуляторов финансового рынка

Регулятор	Объекты регулирования		Операции на рынке
ЦБ РФ	Банковская система Банки	Денежный рынок Валютный рынок Рынок государственных облигаций	+ + +
Минфин России (ФССН)	Пенсионный фонд Страховые компании	Рынок государственных облигаций Страховой рынок	+
ФСФР России	Инфраструктура фондового рынка Профессиональные участники рынка, в том числе банки, фонды и страховые компании	Фондовый рынок (акции, корпоративные облигации, производные инструменты)	–

Источник. Составлено автором.

Усиление процесса взаимодействия основных сегментов финансового рынка в широком смысле слова требует обеспечения единства регулирования и предупреждения кризисов на уровне головной организации – мегарегулятора. Такой механизм позволит повысить устойчивость финансового рынка к потрясениям, обеспечивая его бескризисную работу.

Одним из внутренних факторов, влияющих на устойчивость финансового рынка, является недостаточная определенность макроэкономической политики России, что постоянно проявляется при обсуждении экономических и финансовых проблем в течение ряда лет, несмотря на четкую установку Президента¹⁵³. С точки зрения системного подхода это ведет к неустойчивости системы и вероятности возникновения кризиса. Нарушение принципа иерархичности (выражается в превалировании целей подсистемы над системными целями, т.е. преобладание текущей задачи по снижению инфляции над целью качественного экономического роста и удвоения ВВП) создает

¹⁵³ Послание Федеральному Собранию Российской Федерации в 2006 году; Послание Федеральному Собранию Российской Федерации в 2003 году. – <http://www.kremlin.ru>.

потенциал напряженности и способствует росту рисков во всех сферах экономики, частью которой является финансовый рынок. Международные рейтинговые агентства отмечают, что рейтинг России мог бы быть выше как минимум на две позиции при повышении эффективности работы руководящих органов¹⁵⁴.

Несмотря на развитие основных сегментов финансового рынка, они не обеспечивают эффективного перераспределения капитала в приоритетные отрасли экономики, нуждающиеся в дешевых и долгосрочных ресурсах. Отсутствуют эффективные финансовые инструменты страхования рыночных рисков. Недостатки инфраструктуры финансового рынка, отставание ее от мировых стандартов сдерживают его рост и эффективное управление рисками. Низкая капитализация банков увеличивает риск воздействия негативных внешних факторов.

Значительная степень открытости российской экономики обуславливает существенное влияние таких внешних факторов на устойчивость финансового рынка, как состояние мировых рынков углеводородного сырья и капиталов. Доля углеводородов в общей величине экспорта составила более 60%, а поступления от нефтегазовой отрасли обеспечили более 70% налоговых доходов федерального бюджета России в 2007 г.¹⁵⁵ Эти цифры отражают структурные перекосы в экономике и свидетельствуют о наличии значительного нефтяного риска для финансового рынка. При повышении процентных ставок на мировом финансовом рынке увеличивается процентный риск как государственных корпораций, так и частных российских заемщиков, которые ввиду нехватки долгосрочных ресурсов внутри страны и незначительного объема прямых инвестиций наращивают внешние заимствования. Рост процентных ставок и амплитуды колебаний лидирующих валют провоцирует неустойчивость финансового рынка и скачки рисков премий по национальным активам, особенно на развивающихся рынках, что способствует переоценке потенциала их роста и свидетельствует о сильной зависимости рынка от потоков международных капиталов.

Еще одним каналом, передающим негативные внешние импульсы и способствующим распространению цепной реакции

¹⁵⁴ Мало раздать долги. Повышению рейтинга страны мешает работа правительства //Ведомости. – 2005. – 19 окт.

¹⁵⁵ <http://www.gks.ru>

кризисов, является преобладание нерезидентов на национальном фондовом рынке и размещение акций крупных российских эмитентов за рубежом в условиях либерализации операций с капиталом. Эта зависимость проявляется в значительной корреляции фондовых индексов России и развивающихся стран¹⁵⁶.

Объемы мировых потоков капиталов значительно превышают размеры развивающихся финансовых рынков, в том числе российского. Глобализация проявляется в значительной взаимозависимости состояния развитых и развивающихся финансовых рынков в условиях их открытости, высокой скорости международного движения капиталов с использованием современных технологий, в расширении деятельности финансовых конгломератов на все сегменты финансового рынка и связанных с этим проблемах их регулирования и надзора¹⁵⁷. Взаимосвязь национальных финансовых рынков и их сегментов способствует возникновению цепной реакции кризисов. В условиях глобализации конкурентоспособность и устойчивость финансового рынка России зависят не только от внутренних, но и внешних факторов. Влияние глобализации повышает уязвимость российского финансового рынка в силу его слабости и невысокой конкурентоспособности. Его отличает наличие нескольких регулирующих органов, не координирующих проводимую политику в отношении его как целого, в условиях отмены ограничений по операциям с капиталом, введения свободной конвертируемости рубля и проведения подготовительных мероприятия к вступлению в ВТО.

На состояние финансового рынка воздействуют политическая обстановка в стране и психологические факторы. Оказывая взаимное влияние, информационная и ценовая составляющие рынка отражают ожидания участников, которые способны их усиливать, действуя на опережение. Мировая практика свидетельствует, что с одной стороны, участники рынков могут не учитывать существенных факторов, дестабилизирующих финан-

¹⁵⁶ *Миркин Я., Кудинова М.* Будущая динамика российского рынка акций: взаимодействие с зарубежными рынками акций // Рынок ценных бумаг. — 2006. — № 8. — С. 44–46.

¹⁵⁷ *Briault C.* The Rationale for a Single National Financial Services Regulator. FSA OP02/ Financial Services Authority, UK. — 1999. — may. — P. 12–14; *Dierick F.* Supervision of mixed financial service groups in Europe. Occasional paper series/ ECB. № 20. — 2004. — August. — P. 58.

совый рынок, как это произошло при кризисе в странах ЮВА в конце 1990-х гг., когда вплоть до его наступления ни участники, ни МВФ не подозревали о накоплении кризисного потенциала. С другой стороны, ожидаемые события, активно обсуждаемые участниками финансового рынка, как правило, заранее учитываются в ценах финансовых инструментов.

При отсутствии политической устойчивости и доверия участников к регулирующим органам дестабилизирующие факторы повышают их негативные ожидания и способны стать детонатором финансового кризиса. Примером является кризис доверия к банковской системе России в 2004 г. На фоне обсуждения ее слабости заявление ответственного органа о наличии объемного «черного списка» банков, способствующих отмыванию преступных капиталов, усилило весной напряжение в банковской системе. Банки стали закрывать взаимные лимиты кредитования, появились различные списки ненадежных банков. Кульминацией кризиса доверия стали отзыв лицензий у двух банков и резкое снижение ликвидности рынка межбанковских кредитов. Лишь спустя три месяца кризис был преодолен. Таким образом, совпадение объективных обстоятельств, связанных со слабостью российской банковской системы, и субъективных, связанных с неэффективными действиями властей, привело к кризису.

Кризис на рынке ипотечного кредитования в США, Великобритании и других странах в 2007 г. спровоцировал в августе дефицит ликвидности у ряда российских банков. Однако несмотря на рост количества отозванных лицензий в банковской системе России взвешенная политика и превентивные действия Центробанка, направленные на поддержание ликвидности, позволили предупредить разрастание кризиса. Такая иммунизация банковской системы России позволит снизить влияние фактора риска, связанного с недостатком доступных долгосрочных средств в страны, и повысить устойчивость экономики в целом, вынуждая власть принимать активные предупредительные меры.

Приток экспортной валютной выручки и инвестиций в Россию в результате благоприятной конъюнктуры мировых цен на энергоносители способствует росту золотовалютных резервов и стабилизационного фонда, которые на конец декабря 2007 г. составили 466,2 млрд долл. и 3,52 трлн руб. соответственно, что усиливает инфляционный риск на финансовом рынке. Политическая стабильность и экономический рост, наличие финансо-

вых ресурсов обеспечивают благоприятные условия для создания системы предупреждения кризисов на финансовом рынке.

Развитие экономики и финансового рынка, его институциональной структуры, использование методов оценки рисков и рыночных методов их страхования, превентивные действия органов регулирования рынка дают возможность ослабить действие некоторых дестабилизирующих факторов.

О возможности предупреждения кризисных потрясений на финансовом рынке свидетельствует накопленный мировой и отечественный опыт. Он основан на прогнозировании внутренних и внешних факторов, определяющих риск возникновения кризиса, и комплексе превентивных мероприятий. Это позволяет предупредить возникновение кризиса или снизить ущерб в результате его реализации. В случае если ответ на угрозу кризиса осуществляется лишь в форме реакции на произошедшие события, то на основе накопленного антикризисного опыта возможно лишь снижение ущерба и смягчение последствий кризиса. Если действия по укреплению стабильности финансового рынка будут носить активный, превентивный характер, то существует возможность избежать кризиса. При этом требуется координация усилий участников и регуляторов финансового рынка, органов законодательной и исполнительной власти для создания системы предупреждения кризисов. Законодательно ее цели и полномочия должны быть определены в системе государственного регулирования.

В течение последних десятилетий Россия приобрела огромный опыт противодействия кризисным потрясениям. Зависимость экономики от внешних рынков привела к тому, что уже дважды такие факторы, как падение цен на энергоносители, значительные платежи по внешнему долгу и фиксированный курс рубля, стимулировали валютный и финансовый кризисы. В 1998 г. к указанным добавился фактор распространения цепной реакции кризисов. В обоих случаях можно отметить отсутствие готовности властей к принятию адекватных мер по предупреждению кризисов. Итоги проводившейся в 1990-х гг. непоследовательной политики макроэкономической стабилизации, выразившейся в либерализации цен и наращивании государственного внутреннего и внешнего долгов, в обесценении накопленных, рестриктивной денежно-кредитной политике, а также в чрезмерных требованиях МВФ к России, способствова-

ли экономическому спаду, накоплению долга, падению роли банков и финансового рынка в процессе воспроизводства.

Учет кризисных уроков и особенностей развития российской экономики является одним из первых этапов создания системы предупреждения кризисов. Он позволит не повторять ошибок в будущем. Накоплен значительный объем научных исследований, посвященных анализу российских кризисов, произошедших на рубеже веков, поэтому данная работа ограничена анализом рисков и диспропорций экономики страны. Богатый мировой опыт XX в. также представляет обширный материал для анализа факторов риска и динамики развития кризисов. Выявление угроз и факторов риска с учетом указанных обстоятельств позволит участникам финансового рынка и регулирующим органам заблаговременно предпринять меры, нацеленные на предупреждение кризисов.

Международная практика располагает арсеналом методов предупреждения кризисов. Среди них значимое место занимают аналитические методы, способы оценки рисков, прогнозирование развития негативных событий, методы раннего предупреждения кризисов¹⁵⁸. Системный подход к предупреждению кризисов в России только складывается. В соответствии с законодательством существенную роль в этом процессе играют Совет безопасности, Банк России, Федеральная служба по финансовым рынкам, Министерство финансов Российской Федерации, Федеральная служба страхового надзора и Министерство экономического развития и торговли Российской Федерации. Особую роль играют Банк России и Федеральная служба по финансовым рынкам, которые отвечают за устойчивость национальной валюты, кредитного и финансового рынков и их участников. Некоторые страны с целью координации усилий заинтересованных ведомств и создания благоприятных условий функционирования финансового рынка используют институт мегарегулятора. Обсуждение этой темы в России только началось.

Представим краткий обзор методов предупреждения кризисов на финансовом рынке, используемых в России (табл. 3.3).

¹⁵⁸ *Ковалёв В.В.* Методы предупреждения валютно-финансовых кризисов // Банковское дело. — 2005. — № 2. — С. 43–46; *Ковалёв В.В.* Технология раннего предупреждения кризисов как фактор устойчивого развития банков/ Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований «Современные банковские технологии: теоретические основы и практика». — М.: Финансы и статистика, 2005. — С. 48–63.

Методы предупреждения кризисов на рынке финансовом в России

№ п/п	Методы	Организации и мероприятия
1	Распространение информации	Госкомстат Минфин и ЦБ РФ Статистические данные База ССРД, обзоры
2	Надзор	ЦБ РФ – банки МФ – страховые компании, пенсионные фонды ФССФР – профессиональные участники финансового рынка МФ, ФНС, МЭРТ – корпоративный сектор
3	Стандарты и кодексы	МСФО, кодекс корпоративного управления, база данных по кредитным источникам и др.
4	Информационный анализ	Данные международных организаций – МВФ, МБ, ООН, БМР и др., публикации, конференции Обзор финансовой стабильности ЦБ, материалы институтов и аналитических центров, корпоративные и банковские обзоры
5	Рейтинги, индексы	Рейтинги международных РА, Интерфакс РА, Эксперт РА и др. рейтинги, раз-личные индикаторы и оценки Внутрибанковские рейтинги Биржевые индексы и индексы внешних наблюдателей – DESIX, Damocles, Transparency Int. и др.
6	Анализ рисков и система раннего предупреждения (СРП)	Анализ рисков России FSAP (МВФ), ЦБ – анализ рисков, стресс-тестирование, сценарный анализ, СРП неплатежеспособности банков и др. исследования
7	Мегарегулятор	ФССФР готовит предложения по созданию коллегиального органа, осуществляющего регулирование финансового рынка*
* Распоряжение Правительства РФ «Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2006 – 2008 гг.» от 01.06.06 г. №793-р.		

Источник. Составлено автором.

Содержательный анализ внутренних факторов, влияющих на риск возникновения финансового кризиса, предлагают международные рейтинговые агентства, международные организации – МВФ, ВБ, БМР, различные инвестиционные фонды, зарубежные и отечественные банки, публикации ученых и аналитиков. Банк России предпринимает системные меры по укреплению устойчивости банковской системы и предупреждению кризисов: осуществляется переход на международные стандарты, публикуются обширные материалы, посвященные анализу финансовых и банковских рисков; началось внедрение проактивного риск-ориентированного надзора, в первую очередь системы раннего предупреждения банковских кризисов¹⁵⁹ и программы по стресс-тестированию банков¹⁶⁰. Однако в структуре финансово-аналитической информации, предлагаемой инвесторам на российском финансовом рынке, есть значительные пробелы, связанные с анализом мировых факторов риска и их влиянием на привлекательность российского рынка по сравнению с другими развивающимися рынками¹⁶¹.

Прогнозирование развития экономики, в том числе финансового рынка, страны тесно связано с прогнозированием кризисов. В качестве позитивного факта отметим введение с 2008 г. среднесрочных проектов бюджета, единой государственной денежно-кредитной политики и других документов, учитывающих варианты развития в зависимости от основного фактора риска для страны – мировой цены на нефть. Появление «не нефтяного» бюджета¹⁶² можно расценить как одну из первых попыток планирования действия властей в случае финансового кризиса при значительном снижении мировых цен на углеводородное сырье. Прогноз и сценарный анализ развития внешних и внутренних факторов риска, динамики их влияния на развертыва-

¹⁵⁹ Пресс-конференция директора департамента банковского регулирования и надзора банка России Алексея Симановского и президента Ассоциации региональных банков России Анатолия Аксакова // Федерал Ньюс сервис (Россия). – 2007. – 5 фев.; Батырева С.В. Тенденции развития банковского надзора в России и странах ЕС // Бизнес и банки. – 2007. – 31 янв.

¹⁶⁰ Стресс-тест для банков // Российская бизнес-газета. – 2007. – 29 мая.

¹⁶¹ Казаков А. Открытая модель российского финансового рынка // Рынок ценных бумаг. – 2006. – № 6. – С. 40–43.

¹⁶² Кудрин А. Стабилизационный фонд: зарубежный и российский опыт // Вопросы экономики. – 2006. – №2. – С. 28–45.

ние финансового кризиса позволяют выработать и предпринять активные меры, нацеленные на предупреждение кризисных потрясений, в частности на финансовом рынке.

Сегодня часто публикуются прогнозы развития страны, предлагаемые авторитетными организациями и учеными. За последние два года произошло резкое изменение вариантов развития страны от негативных, предрекающих экономический кризис или кризис одного из сегментов финансового рынка в недалеком будущем, до полностью оптимистичных, свидетельствующих о снижении значимости факторов риска и о преодолении недостатков. Учитывая, что кризис на финансовом рынке – это сложный, многофакторный процесс, прогнозы выделяют лишь некоторые существенные факторы риска и анализируют ограниченное количество возможных сценариев развития страны, в частности кризисных. Поэтому необходимо пристальное внимание ко всем прогнозам. Прогноз вероятности возникновения кризиса в недалекой перспективе целесообразно воспринимать как сигнал раннего предупреждения, который должен стать руководством к действию.

Таким образом, для решения задачи предупреждения кризисных потрясений на финансовом рынке России существует методологическая и организационная база, требующая систематизации подходов и координации действий всех заинтересованных организаций и лиц. А неприемлемость потерь, получаемых страной в результате кризисных потрясений на финансовом рынке, определяет необходимость скорейшего решения данной задачи, стоящей перед страной.

3.2. Основные направления разработки системы предупреждения кризисных потрясений на финансовом рынке России с учетом мирового опыта

Выше была обоснована необходимость и возможность предупреждения кризисных потрясений на финансовом рынке России и проанализирован мировой опыт предупреждения финансовых кризисов, что служит отправной точкой для разработки основных направлений создания системы предупреждения кризисов. На основе системного подхода рассмотрим общие требования к

построению системы предупреждения кризисов на финансовом рынке. Анализируя используемые в мировой практике подходы к предупреждению кризисов, целесообразно их рассматривать в узком и широком смысле слова.

В узком понимании предупреждение кризисов означает информирование всех заинтересованных организаций и лиц о результатах исследований кризисных потрясений, о тенденциях и прогнозе развития экономики и рынков, о новых факторах рисков, связанных с деятельностью субъектов рыночной экономики на финансовом рынке, и других событиях, влияющих на вероятность возникновения и распространения кризисов на любом этапе их появления и развития.

В широком понимании механизм предупреждения кризисов должен выполнять не только информационную функцию, но и предлагать меры по снижению вероятности возникновения кризисов на тех или иных сегментах финансового рынка и по смягчению их социально-экономических последствий. В таком виде предупреждение кризисов способствует не только снижению рисков отдельных институциональных участников рынка, но и предупреждению кризисных потрясений на финансовом рынке в целом с целью снижения потерь. На основании накопленного мирового опыта борьбы с кризисными потрясениями выделим следующие основные требования к разработке системы предупреждения кризисов на финансовом рынке.

Во-первых, следует определить, на каком этапе развития кризиса будет функционировать система предупреждения: в период формирования предпосылок кризиса; при первых симптомах его проявления; в разгаре кризиса или на этапе преодоления последствий.

Опыт применения различных систем предупреждения кризисов показывает, что обычно регулирующие органы используют широкий подход и предпочитают инициировать работу системы на этапе появления предпосылок финансового кризиса, так как его возникновение подрывает функционирование финансового рынка и приводит к потерям. Участники рынка используют как широкий, так и узкий подход. Ввиду того, что целью участников является получение прибыли, они более мобильны и имеют широкие возможности страховать риски. Кризис для них несет не только риск получения убытков, но и шанс получить прибыль. Поэтому им важно точное определение мо-

мента возникновения и развертывания кризиса, для чего используются различные методы раннего предупреждения. Системный финансовый кризис не дает возможность страховать убытки, приводит к потерям и поэтому определяет необходимость анализа вероятности его возникновения на этапе появления предпосылок.

Во-вторых, определение вида возможного кризиса на финансовом рынке служит базой создания системы предупреждения кризисов, определяет ее востребованность институциональными инвесторами и регулирующими органами. При этом целесообразно учитывать взаимосвязь основных сегментов финансового рынка. Поэтому необходимо ориентировать систему на предупреждение разновидностей и видов системных кризисов, характерных для финансового рынка (банковских, фондовых, страховых, валютных).

В-третьих, целевая установка системы предупреждения кризисов как основы устойчивого развития финансового рынка направлена на обеспечение и поддержание его результативной деятельности с точки зрения общенациональных и корпоративных интересов в течение длительного периода времени. Устойчивое социально-экономическое развитие страны постоянно требует поиска защиты от экономических, финансовых, политических, природных, антропогенных и других кризисов. Система предупреждения кризисов должна предусмотреть меры, способствующие снижению вероятности их возникновения и уменьшению негативных последствий. Таким образом, меры по предупреждению кризисов на финансовом рынке должны быть согласованы с системой мероприятий, нацеленной на обеспечение устойчивого социально-экономического развития страны в условиях глобализации.

В-четвертых, принцип иерархичности предусматривает рассмотрение системы предупреждения кризисов как элемента системы более высокого порядка и определяет приоритеты ее целей и задач. В случае возникновения нескольких вариантов действий системы предупреждения кризисов на финансовом рынке приоритетен тот вариант, который в наибольшей степени отвечает целям устойчивого развития страны. Этот принцип распространяется на все подсистемы системы предупреждения кризисов. С учетом этого системный подход определяет формирование системы предупреждения кризисов как части процесса

стратегического планирования развития финансового рынка, экономики и государства. Это позволяет однозначно определить приоритеты функционирования, задачи и место системы предупреждения кризисов на финансовом рынке в структуре государственного и корпоративного управления, направленного на устойчивое социально-экономическое развитие. Если в результате изменения условий внешней среды возникает вероятность кризиса на финансовом рынке и неприемлемых потерь, то система предупреждения кризисов должна внести поправки в стратегию развития финансового рынка, экономики и государства.

Следовательно, *главная задача системы* предупреждения кризисов заключается в предотвращении и снижении потерь в результате их возникновения путем информирования о возникновении негативных явлений на основании наблюдения, анализа и прогнозирования на каждом этапе развития кризиса, начиная от появления предпосылок до его реализации, преодоления последствий и принятия соответствующих мер для обеспечения стабильного развития финансового рынка в целях устойчивого инновационного экономического роста.

В разработке этой системы заинтересованы как институциональные участники финансового рынка, так и регулирующие органы. Хотя их цели различны (для институциональных участников это увеличение своей прибыли, а для регулирующих органов — обеспечение стабильности финансового рынка и выполнение его главной функции, заключающейся в эффективном перераспределении денежных капиталов в приоритетные отрасли экономики в целях модернизации расширенного производства и обеспечения устойчивого инновационного развития экономики), они применяют ряд общих методов предупреждения кризисов и управления рисками.

Таким образом, на основании анализа опыта использования подходов, связанных с управлением рисками и ранним предупреждением, и на основании анализа принципов, положенных в основу предупреждения кризисов (см. параграф 2.3), выделим *основные функции* системы предупреждения кризисов на финансовом рынке:

- *подготовительно-предупредительная* — определение угроз и рисков, сбор и обработка данных, оценка внешних и внутренних угроз и уязвимости общества, оценка уроков прошлого;

подготовка системы к работе, проверка, обучение персонала и групп пользователей;

- *прогнозно-аналитическая* – прогнозирование кризисов, оценка рисков и возможного ущерба;
- *обеспечение готовности* – разработка и применение мер, исключающих или снижающих риск, и подготовка эффективного реагирования;
- *информационная* – формулирование предупреждения и распространение информации об опасности для целевых групп и общества в целом, оценка реакции на предупреждение.

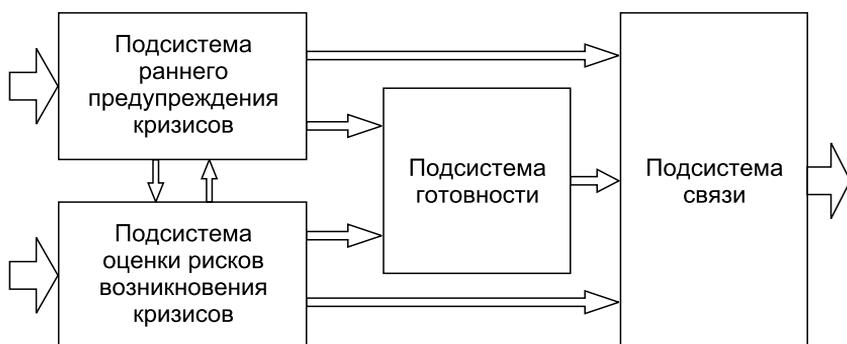
Реализация подготовительно-предупредительных мероприятий является первым этапом создания системы предупреждения кризисов. Они обычно проводятся самостоятельно, имея цель поддержания устойчивого экономического роста и бескризисного развития, а также для системного формирования юридической и институциональной базы предупреждения финансовых кризисов.

На втором этапе идет формирование самой системы предупреждения кризисов, реализующей прогнозно-аналитические, информационные функции и функции обеспечения готовности. Основываясь на общности цели и подходов, методы раннего предупреждения и оценки рисков целесообразно использовать совместно в качестве подсистем системы предупреждения кризисов. Логично выделить в отдельные блоки подсистему готовности, обеспечивающую управление рисками и разработку плана реагирования на угрозу кризиса и снижения ущерба в результате его возникновения, а также подсистему связи, обеспечивающую передачу информации заинтересованным группам и оценивающую их реакцию.

Таким образом, с целью обеспечения устойчивого развития и снижения рисков возникновения кризисов система предупреждения кризисов должна включать ряд подсистем (рис. 3.1.):

- *подсистему раннего предупреждения*, которая обеспечивает прогнозирование возникновения опасностей, мониторинг, и подготовку информации государственным и другим заинтересованным организациям, группам риска и заинтересованным лицам;
- *подсистему оценки рисков* при различных сценариях развития событий и последствий воздействия различных угроз на группы людей, подверженных риску, и разные слои общества;

- *подсистему готовности*, которая разрабатывает стратегию и план отражения угроз, методы управления рисками, направленные на снижение потерь и ущерба, ожидаемых при возникновении опасных событий;
- *подсистему связи*, обеспечивающую передачу информации о приближающемся кризисе, возможные сценарии его развития и стратегии отражения угроз кризиса органам, ответственным за принятие мер, и другим заинтересованным организациям и лицам.



Источник. Составлено автором.

Рис. 3.1. Основа системы предупреждения кризисов на финансовом рынке

В указанном виде система предупреждения кризисов может использоваться как научно-практический метод прогнозирования опасностей и предупреждения их возникновения, как специализированная информационная система, содействующая процессу принятия решений для снижения возможного ущерба от надвигающихся кризисных потрясений на финансовом рынке. Успешность системы предупреждения важно оценивать не столько по количеству предотвращенных кризисов, сколько на основании своевременных и соответствующих обстоятельствам принятых решений. Учитывая особенности кризисов на финансовом рынке, их способность самоусиливаться за счет однонаправленных действий инвесторов, желающих отозвать капитал с

рынков, свойство рефлексивности финансовых рынков, информация о предупреждении должна поступать во внешнюю среду только через подсистему связи. На этом же уровне должна оцениваться реакция участников.

Рассмотрим *основные функции* предложенных структурных единиц.

- **Подсистема раннего предупреждения.** Ее основной функцией являются: анализ входящей количественной информации и передача точной информации о надвигающихся опасностях и возможных рисках, их пространственно-временных характеристиках; определение вероятности возникновения события с соответствующими специфическими признаками. Прогнозирование включает процессы предсказания, моделирования и оценки вероятности возникновения событий с заданными параметрами. Прогнозирование и мониторинг могут проводиться на международном, региональном и национальном уровнях с использованием различных методик и моделей. Определение приоритета угроз позволяет сконцентрировать ресурсы на наиболее критическом направлении.

Стремительно меняющиеся природные и социально-экономические условия порождают новые риски, а давно известные угрозы отличаются возрастающей силой и скоростью и проявляются неожиданно. Таким внезапным фактором может стать распространение цепной реакции кризисов на финансовых рынках по странам и регионам. Это одно из негативных проявлений глобализации, влияющих на деятельность финансовых рынков — национальных и мировых.

Подсистема раннего предупреждения должна учитывать полный спектр рисков и угроз. Если особое внимание уделяется определению и прогнозированию быстроразвивающихся опасностей и игнорируются часто возникающие мелкомасштабные происшествия, то развитие подсистемы предупреждения может быть уведено в сторону от доминирующего фактора риска возникновения кризиса, характерного для страны. Подсистема предупреждения должна развиваться как динамичное звено, способное анализировать сигналы других систем раннего предупреждения и прогнозировать новые опасности в быстро меняющейся природной и социальной среде.

- **Подсистема оценки рисков.** Ее основной функцией являются комплексное определение параметров риска и разработка сценариев их реализации. Подсистема оценки рисков должна не только анализировать входящую качественную информацию, но и предоставлять информацию о составе возможных рисков, о сценариях их развития и о размере потерь, оценивать их влияние на группы риска: субъекты рыночной экономики, регулирующие органы и лица, т.е. тех, кто с наибольшей вероятностью подвергнется риску опасных событий. Необходимым условием работы подсистемы оценки рисков должны быть определение опасностей, оценка вероятности возникновения рисков и величины ущерба, оценка уязвимости на основании стресс-тестирования, подготовка риск-сценариев для заданной области в определенное время.

Подсистема оценки рисков должна анализировать характер угроз и уязвимости, а подготовка риск-сценариев должна осуществляться на основе прогнозирования как масштабных событий, так и незначительных. В связи с возрастанием риска возникновения кризисов на финансовом рынке в условиях экономических, финансовых и социальных изменений подсистема должна иметь возможность оценки внезапного увеличения их количества. Как правило, национальные возможности оценки рисков значительно ограничены. В основном они сводятся лишь к обозначению существующих угроз и значительно реже во внимание принимаются социальные, экономические, культурные и институциональные аспекты уязвимости. Поэтому сама система должна обладать исторической памятью для учета накопленного кризисного опыта и иметь возможность адаптироваться к изменяющемуся характеру рисков, а анализируемая информация и используемые методики должны постоянно обновляться. Основываясь на принципе историзма, подсистема оценки рисков позволит учесть кризисный опыт и избежать повторения похожих кризисов или снизить приносимый ими ущерб.

- **Подсистема обеспечения готовности** к реагированию при возникновении риска наступления кризиса. Продолжением разработки риск-сценариев в рамках подсистемы оценки риска является планирование мер, нацеленных на снижение уровня риска и возможных потерь в случае реализации одного из кризисных сценариев. Для четкого определения целей и задач подсистемы готовности к реагированию целесообразно рассмотреть

роль системы предупреждения кризисов в общем процессе стратегического планирования устойчивого развития финансовой системы, экономики, страны.

Успех или неудача функционирования системы предупреждения кризисов оценивается по степени снижения ущерба в результате полученного предупреждения. Если предложенные меры предупреждения и сценарии реализации рисков не были поддержаны эффективными действиями соответствующих национальных органов, то в этом случае они не соответствуют задаче снижения рисков.

Развитие подсистемы должно осуществляться в направлении разработки и применения превентивных и антикризисных мер, предлагать ответственным лицам и группам риска наиболее соответствующие действия для уменьшения потерь, связанных с кризисом. Практика показывает, что предупреждение о надвигающейся опасности возникновения кризиса, не подкрепленное информацией о вариантах соответствующих действий по снижению потерь, может быть контрпродуктивно и создавать панику или, наоборот, вызывать безразличие.

Разные группы риска, включая инвесторов, предпринимателей, домашние хозяйства, государственные органы, могут реализовать разные антикризисные стратегии. Такие стратегии могут быть нацелены на появление часто возникающих незначительных рисков в течение длительного периода времени, но в случае появления непредвиденных, редко возникающих рисков большой величины они могут оказаться недейственными.

Стратегия готовности к реагированию при возникновении риска наступления кризиса должна учитывать динамику изменения рисков, адаптироваться к изменению характера угроз. Ответственные лица и группы риска должны быть своевременно проинформированы об изменении характера риска и обладать методикой применения различных вариантов действий, направленных на снижение потерь. Оценка эффективности реализации плана реагирования при возникновении риска наступления кризиса, активируемого подсистемой раннего предупреждения, должна проводиться сразу после поступления предупреждения.

• **Подсистема связи.** Эффективность системы предупреждения кризисов зависит от своевременной передачи информации

о надвигающейся опасности, риск-сценариях, о мерах и способах предотвращения ущерба ответственным лицам и группам риска. Иначе система не работает. Развитие системы предупреждения должно включать разработку и применение стратегии связи, учитывающей содержание и форму предупреждения, а также определить каналы связи, используемые для передачи предупреждения.

При возникновении угрозы группы риска имеют возможность получать информацию из СМИ или научных публикаций еще до поступления официального предупреждения. Такая информация из других источников может повлиять на восприятие и толкование официального сообщения. Получение информации из большого количества источников становится правилом. Эффективность системы предупреждения может быть подорвана в случае преуменьшения или, наоборот, преувеличения СМИ данных о возникающих рисках и надвигающейся угрозе или в случае распространения конфликтующих научных мнений.

Подсистема связи должна гибко использовать массовые и избирательные стратегии передачи информации и различные каналы связи, соответствующие сложившимся условиям. Связь является не только односторонним процессом передачи предупреждений целевым группам риска. Чтобы быть эффективной, она должна быть двухсторонней и вестись в диалоговом режиме. Орган, отвечающий за предупреждение опасностей, призван отслеживать реакцию на предупредительную информацию, оценивать, какие действия предпринимаются и какие стратегии готовности к отражению угроз используются. Без такой обратной связи сложно оценивать эффективность предупреждения и устанавливать приоритеты его развития и корректировки.

Информирование всех заинтересованных организаций и лиц на возможно более раннем этапе о результатах исследований кризисных потрясений, тенденциях и прогнозе развития экономики, новых факторах рисков и о других событиях, влияющих на возникновение и распространение кризисов, является итогом работы системы предупреждения кризисов, если она рассматривается в узком понимании.

Валютный, фондовый, межбанковский и другие сегменты финансового рынка являются высокоорганизованной финансово-информационной средой, реагирующей не только на изме-

нение цен активов и объемов торгов, но и на появление существенной информации, мнений и даже слухов¹⁶³. Поэтому мероприятия, связанные с информационным воздействием, выделены в отдельное направление. Эффективность системы предупреждения кризисов зависит от своевременного информирования ответственных органов, групп риска и общества о возможности наступления кризиса и о предпринимаемых мерах, направленных на предупреждение и уменьшение его последствий. Учет особенностей указанных получателей информации и необходимость оказания контролируемого информационного воздействия требуют выработки и реализации информационной политики. Укрепление доверия к системе предупреждения кризисов основывается на обеспечении прозрачности ее работы и принимаемых в ее рамках решений, что помогает обеспечивать своевременное реагирование ответственных органов, групп риска и общества в целом. Оценка последствий информационного воздействия позволяет корректировать информационную политику для более полного достижения целей системы.

Однако существуют и некоторые негативные моменты. Информация, не подкрепленная в последующем действиями, или отсутствие доверия к системе предупреждения не принесут желаемого результата. Ошибочная трактовка угроз и связанных с ними рисков может привести к обратному эффекту и вызвать панику, которая наиболее остро проявляется на финансовых рынках. Постоянное непрерывное информирование участников рынков о возможных рисках может вызвать длительное снижение цен активов, в то время как сообщение о предпринятых мерах, направленных на борьбу с рисками, будет способствовать перелому негативных тенденций.

Таким образом, *основа системы* предупреждения финансовых кризисов включает четыре подсистемы и осуществляет преобразование входящей информации. Она базируется на указанных выше принципах и *узком подходе* к предупреждению кри-

¹⁶³ Аникин А.В. История финансовых потрясений. Российский кризис в свете мирового опыта; Твид Л. Психология финансов; Сорос Дж. Алхимия финансов. – М.: ИНФРА-М, 1999. – 416 с.

зисов. Мероприятия, связанные с выработкой и принятием управленческих решений по предупреждению кризисов и осуществлением необходимых корректирующих воздействий, являются достаточно дискуссионными. В случае если принят *широкий подход* к понятию предупреждения кризисов, то в том или ином виде информационная функция системы (т.е. подготовка и обеспечение раннего предупреждения о вероятности возникновения рисков, подготовка набора антикризисных мер и всесторонний анализ профиля рисков) должна быть трансформирована в исполнительную, преследующую конкретные цели, связанные с минимизацией, нейтрализацией и компенсацией рисков. Должна ли система предупреждения кризисов на финансовом рынке реализовывать предупредительные и антикризисные меры, являться частью или только работать в сотрудничестве со специализированными органами регулирования отдельных областей экономики и финансов (например, финансовых рынков, банковской системы или валютного рынка), зависит от целей создания системы и от ее роли в общем процессе развития экономики страны или корпорации.

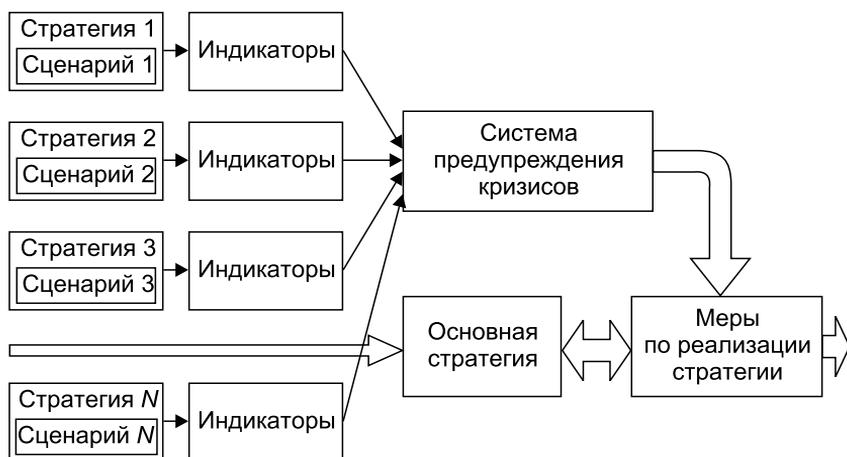
Практика свидетельствует, что регулирующему органу не всегда удается достичь поставленных целей, особенно на развивающихся рынках. Поэтому важны готовность к реагированию на кризисные явления на любом уровне, координирование всех используемых для предупреждения кризисов методов и согласованность действий всех органов, отвечающих за поддержание стабильности и предупреждение кризисов. В некоторых странах такую роль выполняет мегарегулятор, что отвечает целям создания единого *координатора* регулирования финансового рынка, предупреждения кризисов и интересам универсализации и укрупнения финансовых институтов.

В соответствии с принципом иерархичности рассмотрим задачи системы предупреждения финансовых кризисов для реализации устойчивого качественного развития финансового рынка, экономики, государства.

В работе Б. Фиора¹⁶⁴, посвященной оценке роли раннего предупреждения в процессе реализации стратегии развития, проанализировано место системы предупреждения кризисов в

¹⁶⁴ Fiora B. Use Early Warning to Strengthen Scenario Planning. Outward Insights, website: www.outwardinsights.com, 2003. — 4 p.

процессе стратегического планирования развития общества или отдельной организации. Стратегическое планирование и выработка сценариев развития являются важным инструментом социально-экономического развития страны и мировой экономики в условиях неопределенности и быстро изменяющейся среды. Чтобы процесс выработки и реализации стратегии развития отвечал жизненным интересам общества и позволил достичь поставленных целей, его следует объединить с процессом предупреждения кризисов. Такая структура позволит руководящим органам на национальном и межгосударственном уровнях постоянно отслеживать внешнюю обстановку, на ранней стадии определять, какие варианты имеющихся сценариев реализуются, и применять корректирующие меры, которые позволят избежать кризисов и достичь устойчивого развития. На рис. 3.2 отображено место системы предупреждения кризисов в процессе стратегического планирования.



Источник. Fiora B. Use Early Warning to Strengthen Scenario Planning. – Outward Insights, website: www.outwardinsights.com, 2003. – P. 2.

Рис. 3.2. Место системы предупреждения кризисов в процессе стратегического планирования

В случае вероятности получения неприемлемого ущерба для страны в результате кризиса, основанной на сигнале системы предупреждения валютных кризисов на финансовом рынке и на

анализе реализации базового и возможных сценариев стратегии развития страны, система позволяет корректировать меры по реализации базовой стратегии и ее содержание с целью минимизации ущерба и обеспечения устойчивого развития страны. Это дает возможность поддерживать ход разработки и корректировки сценариев развития на уровне, отвечающем современным понятиям устойчивости и безопасности и потребностям национальной экономики. Решение этих проблем способствует реализации стратегии снижения рисков и предупреждения угрозы кризиса.

Таким образом, планы реагирования на кризисные ситуации с целью предупреждения развития кризисов и снижения ущерба, разрабатываемые в рамках подсистемы готовности к отражению угроз, должны не только стать продолжением сценариев, подготавливаемых подсистемой оценки рисков (о чем говорилось выше), но и соответствовать сценариям развития страны, обеспечивая реализацию выбранной стратегии. Такая структура процесса стратегического планирования и роль системы предупреждения кризисов позволяют отслеживать динамические изменения состояния финансового рынка и внешней среды в ходе реализации стратегии развития, постоянно находиться в режиме готовности, корректировать процесс развития, поддерживать адекватность работы всех систем и быть готовым к возникновению любых ситуаций. Анализ данного подхода определяет требования к составу и виду информации, поступающей в систему предупреждения кризисов. Она должна содержать не только количественную и качественную информацию о состоянии внутренней и внешней среды, но и сценарии вероятных стратегий развития, соответствующие индикаторы и критерии их оценки.

Система предупреждения кризисов представляет собой сложную, многозвенную систему. Выработка критериев оценки эффективности работы системы предупреждения кризисов и ее составляющих является одной из главных задач, позволяющих определить ее соответствие поставленным целям. Очевидно, что целесообразно использовать как численные показатели, например, сравнение затрат по управлению рисками и предупреждению кризисов с потерями в случае реализовавшихся рисков, так и качественные, которые позволят определить соответствие при-

нимаемых решений требованиям складывающихся кризисных условий. Обычно недостатки в ее работе проявляются в очевидной форме: это сигналы ложной тревоги, отсутствие предупреждений по произошедшим кризисам (пропуски кризисов), неверное прогнозирование угроз и невозможность предвидеть возникновение случайных событий, влекущих за собой ущерб, неточность риск-сценариев, неадекватность мер по снижению ущерба, отсутствие заблаговременного предупреждения ответственных органов и групп риска и множество других недостатков. Поэтому требуется постоянное наблюдение и оценка эффективности работы каждого звена и всей системы в целом. Накопленный опыт по предупреждению кризисов требует тщательной оценки при выборе средств и методов, направленных на предотвращение кризисов на финансовом рынке и формирование политики устойчивого социально-экономического развития страны.

Система предупреждения кризисов играет существенную роль в процессе снижения рисков и борьбы с кризисами. Однако необходимо отметить, что национальная стратегия сокращения рисков не должна опираться только на один или несколько методов предупреждения кризисов. Все способы и методы должны дополнять друг друга и использоваться совокупно в качестве системного ответа на возрастающий объем угроз и рисков, дестабилизирующих финансовый рынок. Если качество оценки рисков не соответствует профилю возможных угроз, то количество кризисов и связанных с ними потерь будет расти вне зависимости от улучшения качества раннего предупреждения о них. Недостатки планирования и реализации превентивных мер и информационной политики также не будут способствовать снижению количества кризисных явлений.

Система предупреждения кризисов на финансовом рынке является важным рубежом борьбы с неуправляемыми рисками и должна развиваться как один из важных компонентов более широкой национальной стратегии предупреждения кризисов. В случае если используется лишь один из методов предупреждения, это может создать ложное ощущение безопасности, приводящее к бездействию групп риска и ответственных органов. Ярким примером этого является отмеченное выше отсутствие учета в МВФ комплексного характера рисков, присущих мировой валютной системе и финансовым рынкам стран, и исполь-

зование одиночной системы раннего предупреждения валютных кризисов, основанной лишь на статистической обработке количественных данных. Сегодня применяется широкий подход к предупреждению кризисов, в рамках которого система осуществляет не только информационную функцию, но и предлагает меры по снижению вероятности возникновения кризисов и уменьшению их социально-экономических последствий. В таком виде СП осуществляет функцию не только снижения рисков, но и предупреждения кризисов, уменьшения последствий на каждом этапе его развития.

В *широком понимании* предупреждения кризисов подсистемы готовности и связи должны обладать регулируемыми функциями, которые позволили бы системе предпринимать превентивные меры, начиная с методов управления рисками вплоть до рекомендаций по изменению стратегии развития, а также меры, нацеленные на снижение ущерба в результате возникновения кризисов. В условиях России, учитывая масштаб рисков, обусловленных внутренними и внешними факторами, нестабильность финансового рынка и разобщенность регулирования его секторов, целесообразно инициировать вопрос о создании системы предупреждения кризисов.

Генеральный секретарь ООН Кофи Анан в своей речи в 1999 г. на 54-й сессии Генеральной Ассамблеи Организации Объединенных Наций (ГА ООН), посвященной культуре предупреждения катастроф и кризисов, отметил достоинства и недостатки воплощения стратегии предупреждения и процесса раннего предупреждения катастроф¹⁶⁵. Хотя речь идет о предотвращении военных конфликтов и последствий стихийных бедствий, с системной точки зрения подходы к формированию стратегии и структуры системы предупреждения кризисов на финансовых рынках имеют много общего. В этой связи приведем выдержку из упомянутого доклада, характеризующую опыт ООН в этой сфере:

«Более эффективные стратегии предупреждения позволили бы не только сэкономить десятки миллиардов долларов, но и сохранить жизни сотен тысяч людей. Средства, которые расходуются

¹⁶⁵ *Kofi Anan*. «Facing the humanitarian challenge: towards a culture of prevention». Report of the Secretary-General on the work of the Organization. General Assembly Official Records, Fifty-fourth Session Supplement No. 1 (A/54/1). – United Nations, New York, 1999. – 43 p.

в настоящее время на вмешательство в гуманитарных целях и оказание помощи, можно было бы использовать для укрепления процесса справедливого и устойчивого развития, что еще больше уменьшило бы опасность войн и бедствий. Однако формирование культуры предупреждения – задача не легкая. Если расходы по предупреждению необходимо оплачивать сегодня, то получение соответствующих выгод – дело отдаленного будущего. Кроме того, эти выгоды нематериальны: речь идет о войнах и бедствиях, которые не произойдут. Поэтому не следует удивляться, что превентивная политика чаще получает поддержку на словах, нежели на деле».

Подчеркну – главное достоинство системы предупреждения кризисов не является материальным, главное достоинство – это те катастрофы и кризисы, «которые не произойдут».

Таким образом, с учетом основных факторов, влияющих на формирование системы предупреждения кризисов на финансовом рынке, сформулированы подходы к ее созданию, определены главные цели, задачи, функции и основные подсистемы. Формирование законодательной базы и институциональной основы функционирования системы предупреждения кризисов позволит укрепить процесс инновационного и устойчивого социально-экономического развития России, более четко определить структуру системы. Учитывая возрастание рисков, определяющих необходимость создания системы предупреждения кризисов на финансовом рынке России, и наличие методологической и организационной базы, целесообразно инициировать создание указанной системы.

Заключение

На основе обобщения теоретических подходов к исследованию кризисов на финансовом рынке сформулированы и проанализированы причины их возникновения (макроэкономические, финансовые, денежно-кредитные и валютные, международные, чрезвычайные, проблемы развивающихся стран, психологические), формы проявления и последствия, что необходимо для формирования системы предупреждения этих кризисов в условиях глобализации.

Большинство причин, способствующих возникновению кризиса, множество участников и огромные масштабы потерь позволяют классифицировать кризис на финансовом рынке как сложное, многофакторное явление.

Уточнено понятие кризиса на финансовом рынке: это резкое ухудшение состояния финансового рынка вследствие реализации накопленных рисков под влиянием внутренних и внешних факторов, что приводит к нарушению деятельности рынка, снижению ценовых показателей, ухудшению ликвидности и качества финансовых инструментов, банкротству участников рынка.

Выявлено влияние глобализации экономики на развитие кризисов на финансовом рынке, заключающееся в обострении рисков, связанных с усилением международного движения капиталов и возможностью распространения цепной реакции кризисов, повышенной уязвимостью финансовых рынков развивающихся стран в условиях международных потрясений на финансовых рынках, с усилением влияния психологических факторов на миграцию капитала между странами.

На основе систематизации используемых в мировой практике подходов к предупреждению кризисов на финансовом рынке выделены преимущества двух подходов, связанных с управлением рисками и ранним предупреждением.

На основе системного подхода проведена классификация рисков финансового рынка, связанных с его участниками (кредитный риск, банкротство), объектами (валютный риск, курсовой риск), сегментами (системный риск) и инфраструктурой (расчетный и технологический риски), выделены этапы реализации

рисков и соответствующие им специализированные методы управления.

Обосновано предложение изменить подход к оценке причин кризиса на финансовом рынке путем введения комплексного понятия риска их возникновения, учитывая многообразие влияющих на него факторов и связанных с ними потерь, а также необходимость управления этим видом риска.

Существующие методики управления отдельными видами рисков не отвечают в полной мере задаче снижения вероятности возникновения кризисов на финансовом рынке, являясь локальными, а не системными мерами, поэтому на основе комплексного понятия риска возникновения кризиса на финансовом рынке обоснована необходимость использования специализированной системы предупреждения кризисных потрясений с целью управления этим риском.

На основе изучения опыта системы раннего предупреждения природных катастроф обоснована общность ее целей и целей системы предупреждения кризисов на финансовом рынке, заключающаяся в системном подходе к предупреждению масштабных потерь, вызываемых шокowymi факторами и распространяющихся на огромное количество участников.

Выделены отличия подходов, связанных с ранним предупреждением кризисов и управлением рисками, заключающиеся в количестве факторов, приводящих к реализации рисков, масштабе кризисных проявлений, системности и широте подхода к решению проблем, связанных с внезапными, неуправляемыми рисками.

Проанализированы сходства и отличия рисков возникновения природных катастроф и риска кризиса на финансовом рынке. Сходство заключается в масштабе потерь, количестве участников, высокой скорости реализации и внезапности, а различие в том, что первые реализуются во внешней среде и затем приносят разрушения и потери в общество и являются практически неуправляемыми в отличие от последних, которые зарождаются и реализуются внутри общества. Таким образом, существует некоторая возможность управления ими.

Проанализирован опыт международных организаций и центральных банков по применению *метода* раннего предупреждения валютного и банковского кризисов на основе математических моделей прогнозирования, выявлены их достоинства и

недостатки, обосновано применение данного метода для предупреждения кризисов на финансовом рынке.

Обобщен опыт предупреждения и прогнозирования валютных и банковских кризисов МВФ и БМР и обоснованы преимущества применяемого ими широкого подхода, нацеленного на предупреждение кризисов и уменьшение последствий на каждом этапе его развития, по сравнению с узким подходом, который ориентируется лишь на информирование о возникновении угрозы на начальном этапе.

На основе анализа систем раннего предупреждения валютных кризисов, основанных на математических моделях прогнозирования, сделан вывод, что указанный метод обладает удовлетворительной прогностической способностью, но недостаточной для самостоятельного использования моделей в качестве единственного инструмента прогнозирования и предупреждения кризисов. Обосновано предложение дополнить данный метод, основанный на анализе количественных параметров, применением других методов с использованием анализа качественных параметров для предупреждения кризисов на финансовом рынке.

Проанализированы способы совершенствования прогнозных свойств математических моделей предупреждения кризисов с учетом количественных и качественных показателей различных сегментов финансового рынка и их участников. Установлено, что выявленные индикаторы и модели раннего предупреждения кризисов на финансовом рынке подтверждают основные положения теории валютных и финансовых кризисов и выделенные в первой главе причины и механизмы возникновения кризисов в условиях глобализации финансовых рынков (объем краткосрочного долга, валютных резервов, наличие цепной реакции кризисов, темп роста кредитования частного сектора и значение валютного курса).

На основании анализа статистических моделей раннего предупреждения, основанных на использовании кризисных индикаторов, выявлена необходимость быстрой реакции страны, если ее финансовый рынок испытывает проблемы нехватки краткосрочной ликвидности или возникает цепная реакция развития кризисов, особенно на финансовых рынках развивающихся стран.

На основе анализа мирового опыта систематизированы следующие основные меры, используемые для предупреждения кризисов:

- информационный анализ, научные исследования и прогнозы;
- представление и распространение стандартизированной информации о состоянии экономики и финансов государств и экономических субъектов;
- применение в практической деятельности участников рынка международно-признанных стандартов и кодексов;
- анализ и оценка рисков, применение рейтинговых оценок;
- стресс-тестирование и сценарное планирование;
- применение моделей систем раннего предупреждения кризисов для прогнозирования критических ситуаций;
- совершенствование надзора за ключевыми финансовыми показателями и соответствием практической деятельности участников рынка международно-признанным стандартам и нормам, использование института мегарегулятора;
- обеспечение готовности регулятора рынка к реагированию на кризисные явления и принятие необходимых мер по управлению риском.

На основании анализа теорий возникновения валютных и финансовых кризисов, подходов, мероприятий и методов по их предупреждению выделены основные принципы и функции системы предупреждения кризисов на финансовом рынке.

Проанализированы основные функции системы предупреждения кризисов: подготовительно-предупредительная, прогноз-но-оценочная, обеспечение готовности, информационная.

Обоснована необходимость непрерывного анализа сценариев развития кризисов на финансовом рынке на этапах прогнозирования, оценки рисков и реагирования на угрозу возникновения кризиса в целях его предупреждения.

Предложен подход к оценке эффективности системы, основанный на анализе соответствия разработанных антикризисных мероприятий характеру рисков и корректности их воплощения для достижения основной цели системы предупреждения кризисов.

На основании анализа потерь, полученных в результате трансформационного кризиса, и существующих структурных проблем

экономики и финансового рынка выделена необходимость создания системы предупреждения финансовых кризисов в России.

Выявлена возможность создания системы предупреждения финансовых потрясений, которая определяется наличием институциональной структуры регулирования финансового рынка России, включающей несколько надзорных органов, и применением различных методов предупреждения финансовых кризисов.

С учетом мирового опыта разработаны концептуальные предложения и определены подходы к созданию системы предупреждения финансовых кризисов в России и сформулированы:

- цель – повышение роли финансового рынка в обеспечении устойчивого инновационного развития экономики;
- задача – предупреждение кризисов и снижение потерь в результате их возникновения.

Определена основа структуры системы предупреждения, включающая подсистемы раннего предупреждения, оценки рисков, обеспечения готовности и связи.

С учетом мирового опыта классифицированы требования к созданию системы предупреждения кризисных потрясений на финансовом рынке: вид кризиса и этап его развертывания, место системы предупреждения кризисов на финансовом рынке в структуре государственного и корпоративного управления и приоритетов функционирования, основанных на иерархии целей.

Определено место системы предупреждения в процессе стратегического планирования инновационного роста экономики, обеспечивающее устойчивое развитие.

Приложения

Приложение 1

Цена разрешения банковского кризиса в некоторых случаях достигла 40% ВВП (например, Чили и Аргентина в начале 1980-х гг.), а объем проблемных кредитов превосходил 30 % всего объема предоставленных кредитов (например, Малайзия в 1988 г., государственные банки Шри-Ланки в начале 1990-х)¹⁶⁶.

Таблица П1

Цена реструктуризации финансового сектора и проблемных кредитов

Страна	Период (годы)	Бюджетные затраты ¹	Проблемные кредиты ²
Аргентина	1980–1982, 1985	13–55 –	9 30
Бразилия	1994–1996	4–10	9
Чили	1981–1985	19–41	16
Колумбия	1982–1987	5–6	25
Финляндия	1991–1993	8–10	9
Индонезия	1994	2	–
Япония ³	1990-е	3	10
Малайзия	1985–1988	5	33
Мексика	1994–1995	12–15	11
Норвегия	1988–1992	4	9
Филиппины	1981–1987	3–4	–
Испания	1977–1985	15–17	–

¹⁶⁶ Оценка стоимости разрешения банковских кризисов взята из следующих публикаций: *Caprio and Klingebiel*, «Bank Insolvencies: Cross-Country Experience»; *Claudia Dziobek and Ceyla Pazarbasioglu*, «Lessons from Systemic Bank Restructuring: A Survey of 24 Countries,» Working Paper 97/161 (Washington: IMF, December 1997); *Liliana Rojas-Suarez and Steven R. Weisbrod*, «Banking Crises in Latin America: Experiences and Issues,» in *Banking Crises in Latin America*, Ricardo Hausmann and Liliana Rojas-Suarez, eds., (Washington: InterAmerican Development Bank, 1996); Bank for International Settlements, 66th Annual Report (Basle, Switzerland: BIS, June, 1996).

Данные о проблемных кредитах являются индикативными и отражают лишь порядок величины проблемы. Провести межстрановое сравнение затруднительно по причине различия в подходах к классификации кредитов в качестве проблемных. Часто не хватает соответствующих данных, особенно в начале кризиса.

Продолжение

Страна	Период (годы)	Бюджетные затраты ¹	Проблемные кредиты ²
Шри-Ланка	1989–1993	9	35
Швеция	1991–1993	4–5	11
Таиланд	1983–1987	1	15
Турция	1982–1985	3	—
США	1984–1991	5–7	4
Уругвай	1981–1984	31	—
Венесуэла	1980–1983, 1994–1995	— 17	15 —

¹ Оценка дана в процентах ВВП за время периода реструктуризации. В случае, где указан диапазон изменения данных, меньшее значение относится только к цене фондов, кредитов и стоимости облигаций, направленных непосредственно в банковскую систему, а большее значение включает прочие бюджетные затраты, такие, как субсидии на поддержание валютного курса.

² Оценка дана в процентах проблемных кредитов к общему количеству займов. Количество зависит от определения проблемных кредитов в каждой стране.

³ Оценка затрат дана только для 1995 г. Официальные оценки затрат, которые учитывают цену реструктуризации ипотечных корпораций и проблемных долгов, составляет 0,14 % и 3 % соответственно.

Источник. Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. World Economic Outlook. IMF. Washington: May, 1998. — P. 74–97.

**Оценка величины стоимости потерь выпуска продукции
по сравнению с трендом**

Кризисы	Кол-во кризисов	Среднее время восстановления (в годах)	Совокупные потери выпуска продукции за кризис (в процентных пунктах)	Кризисы, сопровождавшиеся снижением выпуска (в процентах)	Совокупные потери выпуска за кризис по отношению к снижению выпуска¹ (в процентных пунктах)
Валютный кризис	158	1,6	4,3	61	7,1
Развитые страны	42	1,9	3,1	55	5,6
Развивающиеся страны	116	1,5	4,8	64	7,6
Валютный крах²	55	2,0	7,1	71	10,1
Развитые страны	13	2,1	5,0	62	8,0
Развивающиеся страны	42	1,9	7,9	74	10,7
Банковский кризис	54	3,1	11,6	82	14,2
Развитые страны	12	4,1	10,2	67	15,2
Развивающиеся страны	42	2,8	12,1	86	14,0
Валютный и банковский кризис³	32	3,2	14,4	78	18,5
Развитые страны	6	5,8	17,6	100	17,6
Развивающиеся страны	26	2,6	13,6	73	18,8

¹ Вычисляется путем суммирования разностей между значениями роста тренда и реальным ростом выпуска после начала кризиса и до того момента, когда значение ежегодного роста выпуска вернется к своему тренду, и усредненного по всем кризисам, в которых были потери выпуска продукции.

² Валютный крах возникает в том случае, если значение валютной составляющей индекса рыночного давления на валюту превышает 75% индекса, когда он сигнализирует о начале кризиса.

³ Возникают в том случае, когда банковский кризис происходит в течение года после валютного кризиса.

Источник. Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. World Economic Outlook. IMF. Washington. — 1998. — May. — P. 74—97.

Необходимо отметить, что для валютного и банковского кризисов период восстановления гораздо короче в развивающихся странах, чем в развитых, но суммарные потери выпуска продукции в среднем больше. Различия во времени восстановления и совокупность потерь выпуска могут частично быть объяснены из-за разных темпов роста выпуска в развитых и развивающихся странах. Среднее значение и стандартное отклонение роста выпуска продукции составляло 4,5 и 3,7% соответственно для развивающихся стран и 2,7 и 2,3% соответственно для развитых стран.



Источник. Barton D., Newell R., Wilson G. Dangerous Markets: Managing in Financial crisis. — Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2002. — P. 48.

Рис. П.1. Схема экономических связей, влияющих на развитие финансового кризиса

Обобщенная оценка системы раннего предупреждения (СРП) кризисов

Достоинства	Недостатки	Возможности	Ограничения
<p>Обеспечивает достаточное время для принятия мер</p> <p>Демонстрирует заботу правительства о социально-экономическом развитии страны</p> <p>Способствует достижению целей устойчивого социально-экономического развития страны</p> <p>Повышает устойчивость общества и экономики к внешним факторам риска кризисов на финансовом рынке</p> <p>Уменьшает уязвимость групп риска, социально-экономических групп, секторов и регионов</p> <p>Своевременно предупреждает правительство и деловое сообщество о необходимости выделения ресурсов</p>	<p>Цели и значимость СРП недопонимаются обществом, участниками финансовых рынков, деловыми кругами</p> <p>Несвоевременное предупреждение (внезапные события, человеческий фактор)</p> <p>Бюрократический процесс</p> <p>Сложность выбора момента предупреждения</p> <p>Кого предупреждать первым?</p> <p>Вред ложного предупреждения, которое приводит к потере доверия</p> <p>Постоянное изменение экономики, финансовых рынков</p>	<p>Подготовка ответственных лиц и групп риска к работе с риск-сценариями к применению мер по снижению риска кризиса</p> <p>Повышение устойчивости экономики к риску кризисов на финансовом рынке</p> <p>Планирование риска возникновения кризисов на финансовом рынке</p> <p>Разработка и применение предупреждающих действий</p> <p>Совершенствование моделей и способов раннего предупреждения</p>	<p>Связь: ограничение человеческого восприятия</p> <p>Сбои информационных каналов</p> <p>Кризис доверия кредитным и финансовым учреждениям порождает панику</p> <p>Ответственность за возмещение убытков</p> <p>Сложно прогнозируемые факторы риска финансовых кризисов</p> <p>Ориентация СРП на предупреждение ограниченного числа рисков</p>

<p>на предупреждение или смягчение кризиса</p> <p>Позволяет учесть накопленный кризисный опыт</p>	<p>требует постоянной подстройки СРП</p> <p>События, требующие предупреждения, происходят редко</p> <p>Оторванность СРП от практики</p> <p>Многовариантность СРП и увеличение неопределенности</p> <p>Потребность в постоянной проверке индикаторов и в определении их значимости</p>	<p>Разные способы обработки сигналов, вырабатываемых моделями</p>	
---	---	---	--

Источник. Составлено автором с учетом Early Warning Systems: Do's and Don'ts. Report of Workshop. — 2003. — 20–23 Oct. Shanghai, China /prepared by M. Glantz. — www.esig.ucar.edu/warning/. — P. 52–53.

Регрессионная модель для раннего обнаружения и прогнозирования валютного кризиса

Для характеристики состояния валютного рынка используется индекс давления на валюту I для страны i и периода времени t . Индекс является суммой взвешенных относительных изменений валютного курса и валютных резервов центрального банка:

$$I_{i,t} = k1 \left(\frac{r_{i,t} - r_{trend}}{r_{trend}} \right) + k2 \left(\frac{res_{i,t} - res_{trend}}{res_{trend}} \right), \quad (1)$$

где $r_{i,t}$ и $res_{i,t}$ — значения валютного курса и резервов для месяца t ;
 r_{trend} и res_{trend} — значения линейной экстраполяции валютного курса и резервов (тренд).

В расчетах принято, что значение кризисного индекса I_k для i -й страны, превышающее свое среднее значение \bar{I}_i на утроенное среднее квадратическое отклонение 3σ , означает кризис:

$$I_{k,i,t} = \begin{cases} 1 & \text{если } I_{i,t} > \bar{I}_i + 3\sigma \\ 0 & \text{иначе} \end{cases}. \quad (2)$$

Модель предназначена для прогнозирования вероятности возникновения валютного кризиса в ближайшие 24 месяца вследствие резкого изменения (девальвации) валютного курса и снижения валютных резервов на основании оценки ежемесячных данных. Весовые коэффициенты слагаемых уравнения (1), а также независимые параметры модели определены на основании данных исследования множества валютных кризисов¹⁶⁷, где дан подробный обзор 28 источников, посвященных индикаторам, приведена классификация 105 индикаторов и оценена их статистическая значимость для использования в модели прогнозирования валютных кризисов. Далее выбран вид уравнения регрессии, определены ее коэффициенты и проведена проверка качества прогнозирования модели.

¹⁶⁷ Kaminsky G., Lizondo S., Reinhart C. Leading indicators of currency crises. International Monetary Fund Staff Papers, Vol. 45, Issue 1 (March). — P. 1–48.

Для построения модели прогнозирования валютных кризисов используется многопараметрическая пробит-регрессия, которая устанавливает линейную зависимость вероятности возникновения кризиса Y в следующие 24 месяца, принимающую значение 1 в случае кризиса и 0 в противном случае от изменения параметров X_j :

$$Y_i (I_k = 1) = \sum_{i,j=1}^{23,5} \alpha_{i,j} X_{i,j}, \quad (3)$$

где j – номер параметра;

X_1 – относительное отклонение валютного курса от своего тренда, определяемое на конец соответствующего периода;

X_2 – отношение значения платежного баланса к ВВП;

X_3 – экспорт;

X_4 – валютные резервы;

X_5 – отношение краткосрочного долга к резервам.

Последний параметр был включен в модель лишь после подробного анализа азиатского кризиса.

В рамках процедуры настройки модели прогнозирования (3) были использованы данные 23 стран¹⁶⁸ в период с декабря 1985 по май 1997 г., уточнен пороговый уровень значения вероятности возникновения кризиса Y , при котором модель дает сигнал о возможном возникновении кризиса; подтверждена статистическая значимость независимых параметров и определены коэффициенты регрессии.

Проверка прогнозных свойств модели основана на данных тех же стран за период с января 1999-го по декабрь 2000 г. Промежуточным этапом явился расчет значения вероятности возникновения кризиса, результаты которого на июль 1999 г. представлены в табл. П.4. Здесь приводятся выборочные данные по некоторым странам и усредненные значения по кризисным и безкризисным странам. Также приведены данные спредов национальных валютных еврооблигаций, отражающие различие доходностей национальных и американских (США) государственных облигаций с соответствующими сроками погашения и вы-

¹⁶⁸ Аргентина, Бразилия, Боливия, Венесуэлла, Индонезия, Корея, Таиланд, Малайзия, Зимбабве, Филиппины, Тайвань, Колумбия, Индия, Турция, Пакистан, ЮАР, Иордания, Шри-Ланка, Чили, Мексика, Перу, Уругвай, Израиль.

ражаемые в базисных пунктах, и данными рейтинговых агентств S&P и Moody's, которые были преобразованы из буквенных обозначений в цифровые (AAA-0, SD-100).

Таблица П4

Вероятность возникновения кризиса на июль 1999 г.

Страна	Y	Среды облигаций	Рейтинги
Колумбия (кризис – авг. 1999 г.)¹	61	544	45
Турция (кризис – февр. 2001 г.)	50	554	68
Зимбабве (кризис – авг. 2000 г.)	26	– ²	–
Боливия	36	–	–
Чили	36	–	–
Венесуэла (февр. 2002 г.)	34	–	–
Аргентина	31	471	58
Перу	26	210	58
Уругвай (июль 2002 г.)	23	216	45
Бразилия (январь 1999 г.)	21	451	68
Мексика	19	296	55
Пакистан	14	2270	90
Иордания	14	–	–
Южная Африка (дек. 2001 г.)	9	141	48
Таиланд	4	192	48
Корея	1	238	45
<i>Среднее значение:</i>			
по кризисным странам	46	549	56
по безкризисным странам	16	462	55
¹ Жирным шрифтом отмечены страны, кризис в которых произошел с июля 1999-го по июнь 2001 г. ² Прочерк означает отсутствие облигаций или рейтингов.			

Расчет вероятности кризиса с помощью модели дает возможность построения рейтинга уязвимости стран, который может быть использован при дальнейших исследованиях. Анализ прогнозных свойств таких показателей, как спреды облигаций и рейтинги международных агентств, свидетельствует о том, что они не являются достоверными индикаторами приближения кризиса.

Итоговые данные расчетов многопараметрической регрессионной модели прогнозирования валютных кризисов по формуле (3) представлены в табл. П.5.

Таблица П.5

Итоговые данные расчетов модели прогнозирования валютных кризисов

(%)

Параметры	Настройка модели; декабрь 1985 – май 1997 г.	Прогнозирование; январь 1999 – декабрь 2000 г.
Порог	23	23
Доля наблюдений, правильно спрогнозированных	76	72
Доля кризисов в ближайший двухлетний период, правильно спрогнозированных ¹	63	31
Доля безкризисных периодов в двухлетний срок, правильно спрогнозированных ²	79	80
Доля ложных сигналов по отношению к общему числу кризисных сигналов ³	64	78
Вероятность появления сигнала в случае кризиса ⁴	37	22
Вероятность отсутствия сигнала в случае кризиса ⁵	8	14
<p>¹ Отношение количества правильно спрогнозированных предкризисных периодов к общему количеству предкризисных периодов.</p> <p>² Отношение количества правильно спрогнозированных безкризисных периодов к общему количеству безкризисных периодов.</p> <p>³ Отношение количества предкризисных периодов, для которых вероятность возникновения кризиса превысила порог, но кризиса в последующие 24 месяца не произошло, к общему количеству предкризисных периодов.</p> <p>⁴ Отношение количества правильно спрогнозированных предкризисных периодов к общему количеству спрогнозированных предкризисных периодов,</p> <p>⁵ Отношение количества правильно спрогнозированных безкризисных периодов к общему количеству спрогнозированных безкризисных периодов.</p>		

Из таблицы видно, что качество прогнозирования по сравнению с периодом настройки модели снизилось. Если прогнозирование безкризисных периодов осталось на том же уровне, то доля спрогнозированных кризисных периодов уменьшилась с 63 до 31% и соответственно возросли доля ложных сигналов и

вероятности пропуска кризисов. Однако модель осталась информативной: в 22% случаев при превышении порога модель давала прогноз о возможности кризиса, в 14% случаев, когда вероятность возникновения кризиса была ниже порога, происходил кризис. Такое снижение качества прогнозирования объясняется коротким периодом времени, для которого осуществлялся прогноз, а сам период был достаточно спокойным, так как произошло всего лишь семь кризисов. Это привело к малому эффективному размеру выборки, и ее незначительное изменение могло привести к большим изменениям показателей прогнозирования.

Проверка статистической значимости прогнозов осуществлялась с помощью регрессионного уравнения зависимости значения кризисного индекса I_k от значения вероятности возникновения кризиса Y :

$$I_{k,i,t} = \beta Y_{i,t}. \quad (4)$$

Особенностью данной модели является наличие длительного периода прогнозирования, превышающего период обновления данных (один месяц), что приводит к появлению серьезных автокорреляционных ошибок при прогнозировании в условиях, когда зависимая и независимые переменные характеризуются существенными автокорреляционными связями. Например, если модель прогнозирует кризис в пределах 24 месяцев, то тот же прогноз касается и 22 и 21 месяца и т.д. Наличие автокорреляции и гетероскедастичности приводит к значительной недооцененности стандартных ошибок. Для получения корректных значений коэффициентов и подтверждения значимости независимых переменных были использованы специальные методики¹⁶⁹. Было установлено, что прогноз все же полезен: гипотеза, что модель информативна – более вероятна (p -value = 0,31), чем гипотеза, что она бесполезна (p -value = 0,12).

Полученные результаты, с одной стороны, свидетельствуют о возможности использования указанной модели для оценки рейтинга уязвимости стран наряду с другими методами анализа кризисов, с другой стороны, дают основания для совершенствования моделей с целью улучшения их прогнозных способностей.

¹⁶⁹ Berg A. and Coke R. «Autocorrelation-Corrected Standard Errors in Panel Probits: An Application to Currency Crisis Prediction», IMF Working Paper 04/39. Washington: International Monetary Fund, – 2004.

Приложение 6

Таблица П.6

Показатели качества моделей прогнозирования долговых кризисов

Показатели	Регрессионная модель, %	Модель рекурсивного дерева, %
Количество общих правильных прогнозов	89,4	82,8
Количество правильных прогнозов кризисов	74,2	88,9
Количество ложных сигналов	6,1	18,5
Количество правильных прогнозов выхода из кризиса	—	32,0
Количество ложных сигналов по выходу из кризиса	—	4,8

Источник. Manasse P., Roubini N. and Schimmpfennig A. Predicting Sovereign Debt Crises. WP /03/221 – Washington: International Monetary Fund, 2003. – P. 40.

Литература

1. *Акерлоф Дж.* Рынок «лимонов»: неопределенность качества и рыночный механизм // *THESIS*. — 1994. — Вып. 5.
2. *Аникин А.В.* Валютный кризис на Западе. — М.: Наука, 1975.
3. *Аникин А.В.* История финансовых потрясений. Российский кризис в свете мирового опыта. — 2-е изд. — М.: ЗАО «Олимп-бизнес», 2002.
4. Антикризисное управление: учебник / под ред. Э.М. Короткова. — 2-е изд. — М.: Инфра-М, 2005.
5. Антикризисный менеджмент/ под ред. А.Г. Грязновой — М.: ЭКМОС, 1999.
6. *Атлас З.В.* Инфляция и валютный кризис в Англии после Второй мировой войны. — М.: Госполитиздат, 1949.
7. *Афанасьев М.* Мир экономики Яноша Корнаи // *Российский экономический журнал*. — 1992. — № 4.
8. *Батырева С.В.* Тенденции развития банковского надзора в России и странах ЕС/ *Бизнес и банки*, 2007.
9. *Былиняк С.А.* Адаптация к мировому хозяйству: опыт Азии и российские проблемы. — М.: Институт Востоковедения РАН, 1999.
10. *Былиняк С.А.* Формирующиеся финансовые рынки. — М.: Восточный университет, 2003.
11. *Вулфел Ч.Дж.* Энциклопедия банковского дела и финансов: пер. с англ. — Самара: Корпорация «Федоров», 2001.
12. *Гвишиани Д.М.* Теоретико-методологические основания системных исследований и разработка проблем глобального развития // *Системные исследования: Методологические проблемы: Ежегодник*. — 1982. — М., 1982.
13. *Глассерман П.* Погоня за точностью: метод рисковей стоимости // *Дж. Пикфорд. Управление рисками: пер. с англ. О.Н. Матвеевой*. — М.: ООО «Вершина», 2004.
14. *Грюнинг Х. ван, Брайович Братанович С.* Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском: пер. с англ. — М.: «Весь Мир», 2003.
15. *Джоррион Ф.* Стоимость, риск и контроль: динамичный процесс, нуждающийся в интеграции// *Дж. Пикфорд. Управление рисками: пер. с англ. О.Н. Матвеевой*. — М.: ООО «Вершина», 2004.
16. *Казаков А.В.* Открытая модель российского финансового рынка // *Рынок ценных бумаг*. — 2006.— № 6.
17. *Кобяков А.Б., Хазин М.Л.* Закат империи доллара и конец «рах americana». — М.: Вече, 2003.

18. *Ковалёв В.В.* Методы предупреждения валютно-финансовых кризисов // Банковское дело. — 2005. — № 2.
19. *Ковалёв В.В.* Технология раннего предупреждения кризисов как фактор устойчивого развития банков / Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований «Современные банковские технологии: теоретические основы и практика». — М.: Финансы и статистика, 2005.
20. Концепции национальной безопасности Российской Федерации. Совет безопасности Российской Федерации — <http://www.scrf.gov.ru/documents/1.html>.
21. *Корищенко К.Н.* Роль регулирования движения международного капитала в предотвращении финансовых кризисов// Деньги и кредит. — 2001. — №1.
22. *Костюк В.Н.* Изменяющиеся системы. — М.: Наука, 1993.
23. *Кочетов Э.Г.* Геоэкономика. Освоение мирового экономического пространства: учебник. — М.: БЕК, 2002.
24. *Красавина Л.Н.* Современный валютный кризис. — М.: Финансы, 1975.
25. *Красавина Л.Н.* Инфляция и антиинфляционная политика как многофакторный процесс // Инфляция и антиинфляционная политика в России. — М.: Финансы и статистика, 2000.
26. *Кругман П.Р., Обстфельд М.* Международная экономика. Теория и политика: учебник для вузов: пер. с англ. / под ред. В.П. Колесова — М.: Экономический факультет МГУ, ЮНИТИ, 1997.
27. *Кудрин А.* Стабилизационный фонд: зарубежный и российский опыт // Вопросы экономики. — 2006. — № 2.
28. *Лавров А.* Кудрин возродил СССР; Российская экономика вернулась в 1990 год // Газета. — 2007. — 19 июня.
29. *Ларионова И.В.* Технология антикризисного управления / Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований «Современные банковские технологии: теоретические основы и практика». — М.: Финансы и статистика, 2005. — С. 35–42.
30. *Лысихин И.* Who is Мегарегулятор?// Рынок ценных бумаг. — 2007. — № 5.
31. Мало раздать долги. Повышению рейтинга страны мешает работа правительства //Ведомости. — 2005. — 19 окт.
32. *Маркс К.* Капитал. Т.1, отдел 1. — К. Маркс и Ф. Энгельс. Соч., т.23.
33. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: учебник / под. ред. Л.Н. Красавиной. — 3-е изд., перераб. и доп. — М.: Финансы и статистика, 2005.

34. *Миркин Я., Кудинова М.* Будущая динамика российского рынка акций: взаимодействие с зарубежными рынками акций // Рынок ценных бумаг. — 2006. — № 8.
35. *Могилевский В.Д.* Методология систем. Системные проблемы России. — М.: ОАО «Издательство «Экономика», 1999.
36. *Монтес М.Ф., Попов В.В.* «Азиатский вирус» или «голландская болезнь»? Теория и практика валютных кризисов в России и за рубежом: пер. с англ. — 2-е изд. — М.: Дело, 2000.
37. *Новиков В.М.* Банковские кризисы в переходной экономике. Дис. д-ра экон. наук: 08.00.01. — М., 2002.
38. *Ожегов С.И.* Словарь русского языка: Ок. 53 000 слов/под общ. ред. Л.И. Скворцова. — 24-е изд., испр. — М.: ООО «Издательство «Оникс 21 век», 2004.
39. *Панова Г.С.* Банковский риск-менеджмент: мировой опыт и практика// Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. — М.: Финансы и статистика, 2005.
40. *Пикфорд Дж.* Управление рисками: пер. с англ. О.Н. Матвеевой. — М.: ООО «Вершина», 2004.
41. Послание Федеральному Собранию Российской Федерации в 2006 году; Послание Федеральному Собранию Российской Федерации в 2003 году. — <http://www.kremlin.ru>.
42. *Прелов А.Л.* Структурные валютно-финансовые кризисы: механизмы возникновения и «трансмиссии» на разбивающихся рынках. Дис. канд. экон. наук: 08.00.14. — СПб., 2005.
43. Пресс-конференция Директора департамента банковского регулирования и надзора Банка России А. Симановского и Президента ассоциации региональных банков А. Аксакова. Федерал Ньюс Сервис (Россия). — 2007. — 5 фев.
44. Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований / под. ред. Л.Н. Красавиной. — М.: Финансы и статистика, 2005.
45. Проблемы управления рисками. Конференции. Совещания. Семинары// Деньги и кредит. — 2004. — № 4.
46. Распоряжение Правительства РФ «Стратегия развития финансового рынка Российской Федерации на 2006–2008 гг.» от 01.01.06 № 793-р.
47. Резолюция 44/236 ГА ООН. — 1989. — 22 дек.
48. *Рожков К.Л.* Процесс глобализации и национальная экономика. Дис. на соиск. уч. степени доктора экон. наук. — М., 2000.
49. Российский статистический ежегодник, 2005 г. — М.: Росстат, 2006.

50. *Русанов Ю.Ю.* Теория и практика риск-менеджмента кредитных организаций России. – М.: Экономистъ, 2004.
51. *Рэдхэд К., Хьюс С.* Управление финансовыми рисками: пер. с англ. – М.: Инфра-М, 1996.
52. *Садовский В.Н.* Основания общей теории систем. – М.: Наука, 1974.
53. *Самуэльсон П.* Экономика. – М., 1992. Т.1.
54. *Севрук В.Т.* Банковские риски. – М.: Дело, 1994.
55. *Севрук В.Т.* Проблемы анализа и прогнозирования финансовых и банковских рисков/ Проблемы управления банковскими и корпоративными рисками. Научный альманах фундаментальных и прикладных исследований. – М.: Финансы и статистика, 2005.
56. Система. Симметрия. Гармония /Под ред. В.С. Тюхтина, Ю.А. Урманцева. – М.: Мысль, 1988.
57. *Сорос Дж.* Кризис мирового капитализма. Открытое общество в опасности: пер. с англ. – М.: Инфра-М, 1999. – XXVI.
58. *Сорос Дж.* Алхимия финансов. – М.: Инфра-М, 1999.
59. *Сорос Дж.* Тезисы о глобализации //Вестник Европы. – 2001. – № 2.
60. *Спицнандель В.Н.* Основы системного анализа: учеб. пособие. – СПб.: «Изд. Дом «Бизнес-пресса», 2000.
61. *Стиглиц Дж.* Глобализация: тревожные тенденции: пер. с англ. и примеч. Г.Г. Пирогова. – М.: Мысль, 2003.
62. Стресс-тест для банков. Российская бизнес-газета. – 2007. – 29 мая.
63. *Ступаков В.С., Токаренко Г.С.* Риск-менеджмент: учеб. пособие. – М.: Финансы и статистика, 2005.
64. *Твид Л.* Психология финансов. – М.: «ИК «Аналитика», 2002.
65. *Трахтенберг И.А.* Денежные кризисы (1821–1938 гг.). – М.: АН СССР, ИМЭМО, 1963.
66. *Уемов А.И.* Системный подход и общая теория систем. – М.: Мысль, 1978.
67. Федерал Ньюс Сервис (Россия). – 2007. – 5 фев.
68. Финансирование роста: выбор методов в изменчивом мире: пер. с англ. – М.: Издательство «Весь Мир», 2002.
69. Финансово-кредитный энциклопедический словарь/ под общ. ред. А.Г. Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002.
70. *Ходачник Г.Э.* Совершенствование антикризисного управления в российской банковской сфере. Дис. канд. экон. наук: 08.00.05, 08.00.10. – М.: 2003.
71. *Эбрехтс П.* Трудности оценки риск-экстремумов// Пикфорд Дж. Управление рисками: пер. с англ. О.Н. Матвеевой. – М.: ООО «Вершина», 2004.

72. Ю А.А. Специфика международного распространения валютно-финансовых кризисов в условиях глобализации мировой экономики. Дисс. на соискание ученой степени канд. эконом. наук. – М., 2005.
73. Юго-Восточная Азия: год после смерти. – Росбалт. – 2005. – 27 дек.
74. *Abiad A.* «Early Warning Systems for Currency Crises: A Markov-Switching Approach with Applications to Southeast Asia». Preliminary draft of Ph.D. dissertation in Economics, Department of Economics, University of Pennsylvania, 1999.
75. *Barton D., Newell R., Wilson G.* Dangerous Markets: Managing in Financial crisis. – Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons, 2002.
76. *Berg A., Borensztein E., Pattillo C.* Assessing Early Warning Systems: How Have They Worked in Practice? // IMF Working Paper WP/04/52. IMF, 2004.
77. *Berg A., Pattillo C.* «Are Currency Crises Predictable? A Test», IMF, 1998, IMF Working Papers, 98/154.
78. *Berg A., and C. Pattillo*, 1999. «Predicting Currency Crises: The Indicators Approach and an Alternative» Journal of International Money and Finance, Vol. 18, (August).
79. *Bernardo A., Welch I.* Financial Market Runs. Working Paper 9251. – Cambridge, NBER. – 2002. – Oct.
80. *Bossonne B., Honohan P and Long M.* Policy for Small Financial Systems// Financial Sector Discussion Paper 6. World Bank, Financial Sector Strategy and Policy Department, Washington, D.C., 2001.
81. *Briault C.* The Rationale for a Single National Financial Services Regulator. FSA OP02/ Financial Services Authority, UK, 1999.
82. *Burkart O. and V. Coudert.* «Leading Indicators of Currency Crises in Emerging Economies», Notes D ‘Etudes et de Recherche, Banque de France, March, 2000.
83. *Bussiere M., Mulder C.* «Political Instability and Economic Vulnerability», IMF Working Paper 99/46 Washington: IMF, 1999.
84. *Bussiere M.* Balance of payment crises in emerging markets. How early were the «early» warning signals? European central bank. Working Papers Series No 713. January, 2007.
85. *Caprio G., and Klingebiel D.* «Bank Insolvencies: Cross-Country Experience», Policy Research Working Paper 1620/ – Washington: World Bank, July, 1996.
86. *Caramazza F., L. Ricci, and R. Salgado.* «Trade and Financial Contagion in Currency Crises,» IMF Working Paper 00/55 – Washington: International Monetary Fund, 2000.
87. Conflict and Peace Analysis and Response Manual / Forum on early warning and early response./ 2nd Edition – London: FEWER, 1999.

88. *Demirguc-Kunt A. and Detragiache E.* «The Determinants of Banking Crises: Evidence from Developing and Developed Countries», Working Paper 97/106 – Washington: IMF, September, 1997.
89. *Diamond D. and Dybvig P.* Bank Runs, Deposit Insurance and Liquidity // Journal of Political Economy, 1983. 91.
90. *Dierick F.* Supervision of mixed financial service groups in Europe. Occasional paper series/ ECB. – № 20. – 2004. – aug.
91. *Dorn W.* «Early and Late Warning by the UN Secretary-General of Threats to the Peace: Article 99 Revisited», in Woodcock, Ted and David, David (ed.), The Cornwallis Group V: Analysis for Crisis Response and Societal Reconstruction, Canadian Peacekeeping Press, NS, 2000.
92. *Dorn W.* Early warning: an introduction. Research at the Royal Military College of Canada, 2002. – www.rmc.ca/academic/gradrech/dorn26_e.html.
93. Early Warning System Models: The Next Steps Forward/ Global Financial Stability Report. – Washington: International Monetary Fund, March, 2002.
94. Early Warning Systems: Do's and Don'ts. Report of Workshop 20–23 October 2003, Shanghai, China /prepared by M. Glantz. – www.esig.ucar.edu/warning/.
95. *Eichengreen B., Portes R.* «The anatomy of financial crises», – Cambridge, Massachusetts: National Bureau of Economic Research, 1987. – NBER WP 2126. – <http://www.nber.org/papers/w2126>.
96. EWC II. Second International Conference on Early Warning. Bonn, Germany. – 2003. 16–18 oct. – www.ewc2.org.
97. EWC III. Third International Conference on Early Warning, Bonn, Germany, 27–29 March 2006/ – <http://www.ewc3.org>.
98. Finance for Growth Policy Choices in a Volatile World. – Washington D.C.: The World Bank, Oxford University Press, 2001.
99. Financial Crises: Characteristics and Indicators of Vulnerability. World Economic Outlook. IMF. Washington: May, 1998.
100. *Fiora B.* Use Early Warning to Strengthen Scenario Planning. Outward Insights, website: www.outwardinsights.com., 2003.
101. *Fisher I.* The Debt Deflation Theory of Great Depressions. *Econometrica* 1: 337–57, 1933.
102. *Forbes K.* Are Trade Linkages Important Determinants Of Country Vulnerability To Crises? Working Paper 8194. – Cambridge, MA: NBER. – March, 2001.
103. *Foster H.D.* Disaster Planning: The Preservation of Life and Property. – New York: Springer Verlag, 1980.
104. *Friedman M. and Schwartz A.* A Monetary History of the United States, 1867–1960. – Princeton: Princeton University Press, 1963.

105. *Furman J. and Stiglitz J.* Economic crises: evidence and insights from east Asia. Brookings Papers on Economic Activity, No 98:2, 1998.
106. *Ghosh S. and Ghosh A.* Structural Vulnerabilities and Currency Crises. International Monetary Fund Working Paper: WP/02/9, January, 2002.
107. Global Economic Prospects and the Developing Countries. World Bank. Washington, 2000.
108. *Goldfajn I., Rodrigo V.* Capital Flows and the Twin Crises: The Role of Liquidity. Working Paper WP/97/87. – Washington DC: IMF. – 1997.
109. *Goldstein M., Kaminsky G. and Reinhart C.* Assessing Financial Vulnerability: An Early Warning System for Emerging Markets. – Washington: Institute for International Economics, 2000.
110. Guiding Principles for Effective Early Warning. United Nations. IDNDR Early Warning Programme. IDNDR Secretariat, Geneva October, – http://www.gfz-potsdam.de/ewc98/docs/reports/guiding_principles.pdf, 1997.
111. *Hawkins J. and Klau M.* Measuring potential vulnerabilities in emerging market economies. Working Papers No. 91 , BIS, 2000.
112. *Hayek F.* Monetary Theory and Trade Cycle. – NY: Augustus M. Kelley, 1966.
113. *Hemming R., Kell M., Schimmelpfennig A.* Fiscal vulnerability and financial crises in emerging market economies. Occasional paper 218, IMF, Washington DC, 2003.
114. *Huang H.* Financial contagion: ABC Channels. IMF Research Bulletin. Vol.1, No.2. Sept, 2000.
115. International Convergence of Capital Measurement and Capital Standards. Bank for International Settlements. – www.bis.org, 2004.
116. ISDR (UN International Strategy for Disaster Reduction), 2003: Terminology: Basic terms of disaster risk reduction. Website: www.unisdr.org/eng/library/lib-terminology-eng%20home.htm.
117. *Jagtiani J. A., Kolari J. W., Lemieux C. M., Shin G. H.* Predicting Inadequate Capitalization: Early Warning System for Bank Supervision. – Federal Reserve Bank of Chicago, 2000. – Sept.
118. *Kamin S., Schindler J. and Samuel S.* The Contributions of Domestic and External Factors to Emerging Market Devaluation Crises: An Early Warning Systems Approach. Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper No. 711. – 2001. – Septe.
119. *Kaminsky G., Reinhart C.* The Twin Crises: The Causes of Banking and Balance-of-Payments Problems// American Economic Review-89, 1999.

120. *Kaminsky G., Schmukler S.* Short-run Pain, Long-run Gain: The Effects of Financial Liberalization. Working Paper WP/03/34.– Washington D.C.: IMF, 2003.
121. *Kindieberger C.P.* Manias, panics and crashes: a history of financial crises. – NY; Basic Books, 1989.
122. *Kofi Anan.* «Facing the humanitarian challenge: towards a culture of prevention». Report of the Secretary-General on the work of the Organization. General Assembly Official Records, Fifty-fourth Session Supplement No. 1 (A/54/1). – United Nations, New York, 1999.
123. *Krugman P.* Currency Crises (prepared for NBER conference, October 1997), 1997. – <http://web.mit.edu/krugman/www/crises.html>.
124. *Krugman P.* What Happened to Asia? 1998. – <http://web.mit.edu/krugman/www/disinter.html>.
125. *Krugman P.* A model of balance-of-payments crisis// Journal of Money, Credit, and Banking. – vol. 11, No. 3, August, 1979.
126. *Levy-Yeyati E. and Sturzenegger F.* «Exchange Rate Regimes and Economic Performance», IMF Staff Papers, 2001, Vol. 47, Issue 0 (Special).
127. *Lopes C.* Sustainable development: meeting the challenges of the millennium/ Choices. Mobilizing actions for sustainable development. – UNDP, World summit on sustainable development. – 2002.
128. *Manasse P., Roubini N. and Schimmelpfennig A.* Predicting Sovereign Debt Crises. WP /03/221 – Washington: International Monetary Fund, 2003.
129. *Minsky H.P.* «Financial Stability Revisited: The economic Disaster». In : Board of Governors of the Federal Reserve System, Reappraisal of the Federal Reserve Discount Mechanism», Vol.3. Washington D.C., 1972.
130. *Minsky H.P.* Theory of Systemic Fragility, in Financial Crises, ed. by E.I. Altman and A.W. Sametz. – NY: Wiley, 1977.
131. *Mises L. von.* Monetary Stabilization and Cyclical Policy (1928) // On the Manipulation of Money and Credit./ ed. Percy L. Greaves, N.Y.: Free Market Books, 1978.
132. *Mulder C., Perrelli R., Rocha M.* «The Role of Corporate, Legal and Macroeconomic Balance Sheet Indicators in Crisis Detection and Prevention», International Monetary Fund Working Paper: WP/02/59, March, 2002.
133. *Nag A. and Mitra A.* Neural Networks and Early Warning Indicators of Currency Crisis. Reserve Bank of India Occasional Papers 20(2), 1999.

134. *Obstfeld M.* The global capital market: benefactor or menace? Working paper 6559. – Cambridge, MA: NBER, 1998.
135. Perspective – Mapping the Global Capital Markets. Third Annual Report. McKinsey Global Institute. January, 2007. – http://www.mckinsey.com/mgi/publications/third_annual_report/index.asp.
136. *Prasad E., Rogoff K., Wei S.-J. and Kose M.* Effects of Financial Globalization on Developing Countries: Some Imperial Evidence. IMF. March 17, 2003. – <http://www.imf.org>.
137. *Radelet S., Sachs J.* The onset of the East Asian financial crisis// HIID Working Paper – Massachusetts, Harvard Institute for International Development, March 1998. – <http://www.hiid.harvard.edu/pub/other/eaonset2.pdf>.
138. Risk Early Warning System: Practical Ways to Embed Risk Management. Deloitte & Touche, 2003. Website: www.deloitte.co.uk.
139. *Sachs J., Tornell A. and Velasco A.* Financial Crises in Emerging Markets: The Lessons from, 1995. Brookings Papers on Economic Activity: 1. Brookings Institution, 1996.
140. *Subbaraman R., Jones R., Shiraishi H.* Damocles: Do Not Drop Your Guard. Lehman Brothers //Global Economics, 2003. – 7 april.
141. Supervisory Guidance on Dealing with Weak Banks. Basel Committee on Banking Supervision, BIS. – Basel, 2002.
142. The National Security Strategy of the United States of America. Washington. – 2006. – March.
143. The perils of prediction. The Economist. – 1998. – 1 Aug.
144. *Tornell A.* «Common Fundamentals in the Tequila and Asian Crises», National Bureau of Economic Research Working Paper: No. 7139, May, 1999.
145. UN launches plans for global early warning system on natural disasters. UN News Service. – 2005. – 19 January.
146. USAID Famine Early Warning System. Early Warning Primer: An Overview of Monitoring and Reporting/ by C. Chopak, 2000. – Website: <http://www.fews.net/resources/gcontent/pdf/1000006.pdf>.
147. *Vlaar P.* «Currency Crises Models for Emerging Markets», De Nederlandsche Bank Staff Report No. 45. – 2000. – November.
148. *Weller C.* Financial Crises after Financial Liberalisation: Exceptional Circumstances or Structural Weakness? Journal of Development Studies, 38(1). – 2001. – Oct.
149. World Economic Outlook (WEO), Financial Crises: Causes and Indicators. – IMF. – 1998. – May.
150. World Economic Outlook. IMF. Washington. – 1997. – May.

Оглавление

Предисловие	3
Введение	5
Глава 1. Системный подход к разработке мер по предупреждению кризисов на финансовом рынке	11
1.1. Кризисы на финансовом рынке в условиях глобализирующейся экономики: основы теории ..	11
1.1.1. Основы теории валютных и финансовых кризисов	16
1.1.2. Влияние глобализации на валютные и финансовые кризисы	32
1.1.3. Особенности кризисов в развивающихся странах	39
1.2. Системный подход к оценке риска возникновения кризисов на финансовом рынке и к разработке мер по их предупреждению	46
Глава 2. Мировой опыт формирования системы предупреждения кризисов на финансовом рынке	72
2.1. Эволюция систем раннего предупреждения кризисов на финансовом рынке: результаты их применения в мировой практике	72
2.2. Мировой опыт совершенствования методов предупреждения кризисов на финансовом рынке	97
2.3. Основные принципы системы предупреждения кризисов на финансовом рынке	116
Глава 3. Значение мирового опыта для разработки системы предупреждения кризисов на финансовом рынке России	128
3.1. Необходимость и возможность предупреждения кризисных потрясений на финансовом рынке России	128
3.2. Основные направления разработки системы предупреждения кризисных потрясений на финансовом рынке России с учетом мирового опыта	139
Заключение	156
Приложения	161
Литература	171

Научное издание

Ковалёв Вадим Викторович

**ПРОБЛЕМЫ
ПРЕДУПРЕЖДЕНИЯ КРИЗИСОВ
НА ФИНАНСОВОМ РЫНКЕ**

Заведующая редакцией *Н.Ф. Карпычева*

Редактор *Г.В. Серебрякова*

Младший редактор *Н.В. Пишоха*

Художественный редактор *Г.Г. Семенова*

Технический редактор *Т.С. Маринина*

Корректоры *Н.Б. Вторушина, Н.П. Сперанская*

Компьютерная верстка *О.В. Фортунатовой*

Обложка художника *А.А. Умуркулова*

ИБ № 5225

Подписано в печать 01.04.2008. Формат 60x88¹/₁₆

Гарнитура «Таймс». Печать офсетная

Усл. п.л. 11,27. Уч.-изд. л. 10,8. Тираж 500 экз.

Заказ «С»043

Издательство «Финансы и статистика»

101000, Москва, ул. Покровка, 7

Телефон (495) 625-35-02, 625-47-08. Факс (495) 625-09-57

E-mail: mail@finstat.ru <http://www.finstat.ru>