

ЭКОНОМИКА, ПРАВА

УДК 339.7

С.Д. КОЛЕСНИКОВ

ВАЛЮТНО-ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС: ПРЕДПОСЫЛКИ, ОСОБЕННОСТИ, ПОСЛЕДСТВИЯ

Статья посвящена актуальной в настоящее время проблеме мирового валютно-финансового кризиса. Рассматривая предпосылки возникновения валютных кризисов в современном мире, автор указывает, что переплетение международных финансовых и торговых отношений, усложняющих механизмы регулирования валютных рынков, особенно на стадии транзитивной экономики, вызывают необходимость контроля валютных потоков для предотвращения валютных кризисов, обеспечения стабильности и решения задач экономической безопасности.

В условиях открытия национальных экономик в развивающихся странах и странах с переходной экономикой, а также активизации процессов глобализации, возрастает влияние международных валютных кризисов на экономическое развитие отдельных из них. С одной стороны, увеличение внешнеторговых потоков одновременно приводит и к росту уязвимости экономик этих стран из-за конъюнктуры мировых рынков, с другой – дестабилизирующее воздействие на экономическое развитие и внутренние финансовые рынки проявляется через движение капитала. Данные угрозы и степень их негативного влияния значительно возрастают в случае проведения неадекватной внутренней макроэкономической и монетарной политики. В частности, попытки достижения заведомо нереальных целей социально-экономического развития, при резком ухудшении внешнеэкономических условий посредством кредитной эмиссии или увеличения дефицита бюджета без реальных источников его покрытия, могут привести к макроэкономической дестабилизации.

Во же время взвешенная макроэкономическая и монетарная политика, проведение своевременных эффективных институциональных и структурных преобразований, наличие определенных валютных резервов и адекватная реакция на внешние шоки, вызванные международными валютными кризисами, позволяют амортизировать негативное влияние последних на экономическое развитие соответствующих стран.

- Валютный кризис проявляется, прежде всего, в существенном падении курса национальной денежной единицы (на 20-30% и более) в течение относительно короткого периода (от нескольких недель до нескольких месяцев). Попытка его предотвращения, как правило, сопровождается резким сокращением валютных резервов и может привести к дефолту, т.е. неспособности государства и резидентов отвечать по своим финансовым обязательствам.

В соответствии с существующими классификациями валютные кризисы подразделяются на типы или модели. Американский экономист П. Кругман валютные кризисы описывает так называемыми моделями, выделяя следующие из них: валютный кризис, или, иными словами, кризис платежного баланса; кризис

государственного долга (финансовый); долговой кризис частных заемщиков (банковский).

Существуют и другие классификации валютных кризисов с выделением четырех типов: валютный кризис (платежного баланса); кризис внешней государственной задолженности (финансовый), ведущий в конечном счете к валютному; долговой кризис внешней задолженности частных заемщиков (банковский), который при определенных условиях может привести к валютному; кризис внутреннего долга в национальной валюте (государственного или частного).

Таким образом, основное отличие между вышеприведенными классификациями состоит в выделении четвертого типа валютного кризиса, возникающего по причине нарастания внутреннего государственного долга или задолженности частного сектора. В соответствии со второй классификацией ко второму и третьему типам относится только внешнюю задолженность государственного и частного секторов. Первый тип валютного кризиса по двум вариантам классифицируется одинаково.

Особенностью первого типа кризиса (валютного, или платежного баланса) является поддержание фиксированного обменного курса на завышенном уровне, что, в конечном счете, приводит к нарушению внешнеэкономического равновесия и вступает в противоречие с выполнением других целей макроэкономической политики.

Неадекватная фиксация обменного курса центральным банком (как правило, направленная на сокращение инфляции и снижение банковских и валютных рисков) в дальнейшем приводит, с одной стороны, к истощению валютных резервов, с другой – к снижению ценовой конкурентоспособности экономики при нарастании импорта. В результате обостряются проблемы сальдо внешнеторгового баланса и происходит замедление (или сокращение) экономического роста в стране.

Первопричинами данного типа кризиса могут послужить как ухудшение внешнеэкономической конъюнктуры (например, рост цен на традиционный неконкурирующий импорт и снижение мировых цен на экспорт), так и проведение неадекватной внутренней макроэкономической и монетарной политики. Например, экспансионистская монетарная политика увеличивает давление на валютный рынок, способствует росту внутренних цен (инфляции спроса), что, в свою очередь, приводит к повышению реального валютного курса и, таким образом, еще более усугубляет проблему несбалансированности внешнеторгового баланса. Одновременно возникают сложности с поддержанием экономического роста и формированием госбюджета. При сочетании с неблагоприятной внешнеэкономической конъюнктурой развитие валютного кризиса ускоряется. Ситуация может усугубляться и по другим причинам. В частности, при наличии тенденции истощения валютных резервов увеличивается количество спекулятивных операций по переводу национальной валюты в иностранную с целью сыграть на разнице курсов при ожидаемой денежной девальвации.

Поэтому страны с переходной экономикой вводили фиксированный валютный курс при его значительном отклонении от паритетного, т.е. с учетом неизбежного в дальнейшем укрепления национальной валюты. Одновременно осуществлялись структурные и институциональные преобразования с привлечением иностранного капитала, что повышало конкурентоспособность национальной экономики и таким образом предотвращало проблему несбалансированности торгового и платежного балансов в условиях поддержания стабильного валютного курса. Тем не менее, ряд стран с переходной экономикой, которые имели худшие стартовые условия и проводили непоследовательную макроэкономи-

ческую и институциональную политику, не смогли избежать валютных кризисов первого типа, приведших к истощению и без того незначительных валютных резервов и неизбежной в дальнейшем девальвации национальной денежной единицы. Такие кризисы имели место в отдельные годы в Болгарии, Румынии, ряде стран СНГ.

Если говорить о российском валютном кризисе (август 1998 г.), то его возникновение во многом, безусловно, связано с поддержанием завышенного обменного курса российского рубля, которое в условиях ухудшения внешнеэкономической конъюнктуры (падение мировых цен на нефть) привело к истощению валютных резервов. В сложившихся условиях ситуацию не удалось нормализовать даже с помощью предоставленного МВФ кредита в сумме 4 млрд долл. США. Наряду с этим развитие российского валютного кризиса ускорили и факторы, относящиеся к другим типам кризисов. Это касается высокой внешней и внутренней государственной задолженности, на обслуживание которой уходила значительная часть госбюджета и требовался постоянный выпуск дополнительных государственных обязательств. Существовала определенная задолженность и частных заемщиков (прежде всего банковской системы), которые в условиях развивающегося кризиса и оттока иностранного краткосрочного капитала не смогли отвечать по своим обязательствам. По большому счету формирование финансового и фондового рынков в Российской Федерации проходило с большими издержками в условиях отсутствия необходимых качественных структурных и институциональных реформ.

Второй тип валютного кризиса (финансовый) связан с чрезмерным накоплением внешнего государственного долга. Наложение неблагоприятной тенденции его увеличения приводит к стремлению заемщиков ускорить возврат предоставленных кредитов при одновременном отказе других кредиторов в предоставлении новых займов. В этих условиях в ожидании девальвации владельцы денежных активов или государственных ценных бумаг в национальной валюте начинают ускоренно конвертировать ее в иностранную. В результате происходит истощение валютных резервов, которое заканчивается валютным кризисом и девальвацией национальной денежной единицы со всеми вытекающими негативными последствиями (инфляцией, падением уровня жизни населения, бегством капитала и т.д.). Удержать ситуацию под контролем может только проведение более жесткой денежно-кредитной и бюджетной политики, а также оказание помощи со стороны международных финансовых организаций. К данному типу в основном относятся валютные кризисы, имевшие место в ряде стран Латинской Америки в конце прошлого века (в 80-е гг. и в 1994 – 1995 гг.).

Особенностью третьего типа валютного кризиса (банковского) является чрезмерное увеличение внешней задолженности частных заемщиков (фирм, банков), в то время как макроэкономическая ситуация может отвечать всем необходимым требованиям, т.е. бюджетный дефицит и государственный долг находятся в пределах нормы.

С данным типом валютного кризиса столкнулся ряд азиатских стран в 1997 – 1998 гг. Развитие кризиса началось с фондового рынка с дальнейшей девальвацией национальной валюты, что в конечном счете привело к проблеме ликвидности центральных банков, фирм и корпораций, банковских и финансовых структур. При этом внешние заимствования частных корпораций в отдельных странах (Индонезия, Южная Корея) оказались значительно выше по сравнению с банковской системой.

В результате финансового кризиса в странах Юго-Восточной Азии произошли временное ухудшение основных макроэкономических показателей (падение

ВВП, значительная девальвация национальных валют, снижение курсов ценных бумаг, отток капитала и др.). Этот кризис в определенной мере был обусловлен процессами глобализации и непомерного разрастания финансовых рынков, либерализации банковской системы и валютного регулирования.

Четвертый тип кризиса связан с чрезмерным ростом внутреннего государственного долга и задолженности частного сектора в национальной валюте. В случае накопления значительного внутреннего государственного долга возникают угрозы сбалансированности бюджета, приводящие к росту его дефицита. При этом неизбежно возникают проблемы с финансированием данного дефицита, потому что высокий внутренний долг уже не позволяет наращивать выпуск государственных обязательств. Использование же эмиссионных источников приводит к инфляции и девальвации.

Накопление чрезмерной задолженности частным сектором (например, аккумулярование сбережений банковской системой с рискованным их размещением в виде кредитов) при определенных условиях может привести к массовому изъятию вкладов и переводу последних в иностранную валюту, что и спровоцирует, таким образом, валютный кризис в стране. Как отмечалось выше, в условиях глобализации и либерализации финансовых рынков данная ситуация усугубляется.

Предложенная типология валютных кризисов, конечно, условно-относительная, т.к. каждый конкретный кризис оказывается сочетанием нескольких описанных типов, помноженных к тому же на ожидания и «стадное» поведение инвесторов. В связи с этим порой отделить один тип кризиса от другого в каждом конкретном случае бывает довольно сложно. Также следует отметить, что отдельные типы валютных кризисов действительно могут быть характерны только для тех или иных стран. В частности, первый тип преимущественно относится к странам с переходной экономикой и связан с недостатками в области курсообразования. Второй тип получил распространение в развивающихся странах с высоким уровнем внешней задолженности, третий и четвертый – в быстро развивающихся, например, странах Юго-Восточной Азии, и индустриально развитых странах.

Что касается текущего финансового кризиса (начальная стадия – примерно вторая половина 2007 г.), то его типология практически содержит все формальные признаки описанных выше валютных кризисов. Данный кризис в условиях происходящих процессов глобализации и интеграции в конечном счете перерос в мировой экономический кризис, носящий глубокий и затяжной характер. Основной причиной его является гипертрофированное развитие мирового финансового рынка, в первую очередь, выразившееся в острой нехватке ликвидности у подавляющего числа институциональных инвесторов.

В мировой экономике в последнее время наблюдалась выраженная диспропорция между реальным и финансовым секторами. Внутри последнего наиболее ускоренными темпами развивались объемы сделок с применением так называемых производных инструментов, типа различных видов долговых обязательств, объем которых в последние десять лет вырос примерно в пять раз и составил около 450 трлн долл. США (данные информационных агентств Рейтер и Блумберг). Кроме этого, широкое распространение получили сделки по заимствованию в валюте с более низкими процентными ставками с последующей конвертацией в валюту с более высокими и размещением в соответствующие производные финансовые инструменты. В данной ситуации недостаток ликвидных средств уже носил системный характер, к тому же был спровоцирован обострением проблем в части субстандартных ипотечных кредитов в США (кредиты с невысокой способностью их обслуживания). Ситуация еще больше усугубилась ослаблением контроля над финансовыми и ипотечными рынками не только в США, но и в

других странах, излишним вовлечением потребителей в процесс кредитования и секьюритизацию (перевод долговых обязательств по кредитам ипотечным, на покупку автотранспорта, по пластиковым карточкам и т.д. в ценные бумаги для продажи инвесторам). К этому можно добавить и сокращение норм сбережений вплоть до отрицательного его значения. Другими словами, это означает превышение расходов американских потребителей над их доходами.

Еще одним фактором кризиса стали кредиты, предоставляемые на относительно льготных условиях со снижением требований банков к заемщикам, не требующие от них собственных средств при использовании ипотечного кредита, сокращением количества необходимых документов при его оформлении. Уменьшение первоначальной нагрузки на заемщика привело к увеличению доли субстандартных кредитов и расширению круга менее обеспеченных участников. В этих условиях недвижимость стала инструментом инвестирования для извлечения прибыли из-за роста ее стоимости.

Таким образом, чрезмерное развитие финансового рынка и потребление на уровне реального сектора экономики и домашних хозяйств привело к соответствующим диспропорциям на макроуровне, в следствие чего в США в последние годы сложился устойчивый внешнеторговый дефицит в сумме, превышающей 800 млрд долл. США, а национальный долг достиг 11 трлн долл. США (данные информационных агентств Рейтер и Блумберг).

В свою очередь, избыточная эмиссия американского доллара и номинированных в ней финансовых инструментов для решения вышеперечисленных проблем наряду с расширением мирового спроса на энергоносители из-за роста экономик Китая и Индии привели к долларовой инфляции. К этому следует добавить появление второй мировой резервной валюты евро и не устоявшегося курсового соотношения с долларом США.

В результате мировой валютно-финансовый кризис, являющийся выраженным сочетанием второго, третьего и четвертого типов, разразившийся в условиях транснациональных отношений перерос в экономический кризис, охвативший экономику практически всех стран.

Из опыта валютных кризисов, происшедших в мире, страны с транзитивной экономикой должны извлечь как минимум два основных урока. Первый – из собственного опыта, свидетельствующего о недопустимости продолжительного повышения реального и поддержания завышенного валютного курса. Второй – из опыта развитых стран, показывающего возможность наступления неортодоксальных валютных кризисов, которые могут разразиться даже при абсолютно благополучных макроэкономических показателях.

В заключение хотелось бы отметить, что ни сами валютные кризисы, ни издержки, связанные с ними, ни резкий поворот в настроениях иностранных инвесторов, приведший к обвальному изменению мировых потоков капитала, нельзя признать нормальной и неизбежной структурной перестройкой мировых финансовых систем. Изменения в мировом хозяйстве не должны происходить в столь разрушительных формах. Анализ причин валютных кризисов должен помочь в реализации задач на национальном уровне для выработки эффективной макроэкономической политики, а на международном – для создания стабильной системы валютно-финансовых отношений.

ЛИТЕРАТУРА

1. **Бофингер, П.** Экономика ортодоксальной монетарной стабилизации: пример России, Украины и Казахстана / П. Бофингер, Г. Флассбек, Л. Хоффманн. – Мн., 1995. – 59 с.

2. **Ершов, М.В.** Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х) / М.В. Ершов. – М.: Экономика, 2000. – 319 с.
3. **Кругман, П.Р.** Международная экономика. Теория и политика: Учеб. для вузов / П.Р. Кругман, М. Обстфельд / пер. с англ.; под ред. В.П. Колесова, М.В. Кулакова. – М.: Экономический факультет МГУ, ЮНИТИ, 1997. – 799 с.
4. **Монтес, М.Ф.** "Азиатский вирус" или "голландская болезнь"? Теория и история валютных кризисов в России и других странах; пер. с англ. – 2-е изд. – М.: Дело, 2000. – 136 с.
5. **Фейт, Н.** Валютное регулирование в переходной экономике (опыт стран Венгрии, Чехии, Словакии, Польши, Румынии и Болгарии) / Н. Фейт // Проблемы теории и практики управления. – 1995. – № 3. – С. 28-34.

Поступила в редакцию 20.12.2008 г.