

## ФОРМИРОВАНИЕ РИСКОВ ФИНАНСОВОЙ НЕУСТОЙЧИВОСТИ В ЭКОНОМИЧЕСКИХ СИСТЕМАХ

© 2012 П.В. Морозов

Академия труда и социальных отношений, г. Москва

E-mail: OET2004@yandex.ru

Риски финансовой неустойчивости в экономических системах связаны с разбалансированностью структурных связей между группами промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком. Доля торговли между странами группы в общем объеме торговли стран с формирующимся рынком почти удвоилась за прошедшие два десятилетия. Этому сопутствовало снижение доли торговли стран с формирующимся рынком с промышленно развитыми странами. Все это вызывает возникновение рисков финансовой неустойчивости на глобальном экономическом пространстве.

*Ключевые слова:* риски финансовой неустойчивости, глобальные структурные дисбалансы, мировая экономика, финансовые рынки, финансовый кризис.

Стремительное развитие глобального финансового кризиса и перерастание его в структурный экономический поставило под сомнение многие апробированные теоретические подходы и эмпирические решения, которые могли быстро купировать разрастание кризисных явлений образца XX в.

Одновременно кризис показал, как мало известно о способности российских кредитных организаций адаптироваться к новым условиям финансовой нестабильности, о кризисных искажениях в механизмах ценообразования на российских рынках активов и распределения капитала, а также о качестве влияния финансовых шоков на российскую банковскую систему. Вследствие этого возникла теоретическая и практическая проблема оптимального выбора между проциклической и контрциклической финансовой политикой государства на каждой из фаз макроэкономического цикла, решение которой позволит быстро выявлять и адекватно реагировать на формирующиеся финансовые шоки.

Впервые теоретические представления об изменении роли коммерческих банков в развитии национальных воспроизводственных систем были сформулированы Й. Шумпетером, Дж.М. Кейнсом и Х. Мински. Й. Шумпетер доказывал, что кредитные организации выполняют очень значительную роль в экономических системах помимо чисто технической функции перераспределения валовой добавленной стоимости на условиях срочности, возвратности и платности. По его мнению, банкам принадлежит определяющая роль в развитии национальных экономических

систем в условиях их перехода “из состояния отсутствия развития к развитию”.

Дж.М. Кейнс доказывал зависимость совокупного дохода в национальных хозяйствах от текущего состояния коммерческих банков в качестве финансовых условий инвестиционного процесса, опосредованного ими, что предполагает кардинальное изменение макроэкономических зависимостей на разных стадиях макроэкономической динамики<sup>1</sup>.

Развивая теоретические подходы Й. Шумпетера и Дж.М. Кейнса, Х. Мински трактовал краткосрочную динамику бизнес-цикла и долгосрочную эволюцию экономики в контексте тех правил, которые определяют доминирующие финансовые взаимоотношения и обуславливают организацию финансовой системы посредством деятельности кредитных организаций. Он доказывал, что ориентированная на прибыль предпринимательская деятельность финансовых учреждений постоянно революционизирует структуру и институциональные условия финансовых взаимоотношений в экономике. И в этом новом качестве финансовая система превращается в ключевой фактор хозяйственного развития.

Справедливость данных подходов доказал современный глобальный экономический кризис, который продемонстрировал трансформацию роли кредитных организаций в их функциях финансовых посредников на стадиях кризиса, экономической стагнации и роста.

Авторская концепция, построенная на теоретических разработках Й. Шумпетера<sup>2</sup>, Дж.М. Кейнса и Х. Мински<sup>3</sup>, имеет в своей основе динами-

ческий аспект изменения роли коммерческих банков в макроэкономическом цикле. Он связан с качественными преобразованиями структуры национальных экономических систем по мере обособления их финансового и реального секторов, долгое время выступавших диалектическим единством. На современной стадии развития они превратились в диалектические противоположности с доминированием кредитных организаций и фондовых рынков над материальным производством, что и предопределило разрыв между потоками финансовых ресурсов и их материальными носителями в национальных и глобальном хозяйствах.

В новых условиях на стадии роста действует эффект эндогенного увеличения денежной массы, позитивный с точки зрения расширения инвестиционной деятельности в национальном хозяйстве, поскольку он приводит к изменению долговой структуры в экономике. В определенных временных пределах кредитные организации выступают в качестве эффективного механизма поддержания макроэкономического равновесия<sup>4</sup>. Однако в результате расширения кредитования и сопровождающего его роста ставок начинают доминировать «спекулятивные» единицы, резко повышаются риски заемщиков и заимодавцев в экономике. В данных условиях, с одной стороны, происходит сокращение заимствований, с другой - все большая часть обязательств погашается путем продажи активов. Вследствие этого сначала снижается стоимость финансовых и капитальных активов, а затем растет количество банкротств в экономике. Резко падает объем текущих инвестиций, обуславливая сокращение совокупного дохода и переход экономики из фазы бума к спаду. Параллельно этим процессам происходит кардинальная переоценка ожиданий и рисков финансирования, и кредитные организации начинают выполнять роль мультипликатора макроэкономической нестабильности.

В 2008 г. несбалансированность, возникшая на рынке ипотечного кредитования в США, была быстро растиражирована по сегментам финансовых и экономических систем, а также по странам мира. В этом случае впервые проявилось новое качество национальных и мировой экономических систем, в центре структурных связей которых оказались исключительно мобильные финансовые потоки, оторванные от их материальных носителей. В новых условиях кредитные

организации продемонстрировали неспособность восстанавливать равновесие подобно тому, как это удавалось прежде относительно периодически возникавших частичных и временных макроэкономических дисбалансов. Другими словами, коммерческие банки долгое время успешно опосредовали механизм самоорганизации финансовых систем, достаточно эффективно возвращая национальные и глобальную экономики в равновесное состояние. Однако ко второй половине 2008 г. количественные изменения в развитии национальных финансовых систем перешли в новое качество, которое проявилось в неспособности кредитных организаций возвращать макроэкономическое равновесие, нарушенное глобальным финансовым шоком.

Для доказательства концептуального положения о структурном обособлении финансовых потоков в рамках национальных и глобальной экономики и о превращении кредитных организаций в механизм трансмиссии позитивных и негативных импульсов экономической и финансовой динамики на разных стадиях макроэкономического цикла был использован эмпирический материал, описывающий взаимовлияние более сотни финансовых и экономических кризисов в 17 развитых странах мира за последние 30 лет.

Анализ статистических данных (табл. 1) свидетельствует о том, что 1/3 всех финансовых стрессов обусловила снижение экономической активности в странах мира, другая их треть закончилась экономической рецессией в них. При этом в 2/3 рассматриваемых случаев именно коммерческие банки были причиной финансовых кризисов, которые в среднем были продолжительнее как в фазе финансового стресса, так и в стадии снижения экономической активности и рецессии<sup>5</sup>.

Что касается замедления темпов экономического роста, то в случае финансовой рецессии, инициированной банковским сектором, сокращение производства было больше валового внутреннего продукта (ВВП) как по общим показателям, так и по отношению к их средним значениям. В последнем случае это превышение достигало 11,6 раза при спаде экономической активности вследствие банковской природы финансового кризиса и 13,2 раза в условиях экономической рецессии, вызванной банковскими шоками.

Когда фазы экономической рецессии следовали непосредственно за финансовыми кризисами (т.е. были обусловлены ими), экономические шоки были

Таблица 1

Некоторые особенности развития финансовых кризисов развитых странах мира за период 1980-е-2000-е гг.

Показатели	№ п/п	Продолжительность (средняя, кварталов)		Потери производства (средние, % ВВП)		Лаг до спада <sup>3)</sup> (средний, кварталы)
		Финансовый стресс	Снижение активности или рецессия <sup>1)</sup>	Совокупные <sup>2)</sup>	Средние	
Финансовый стресс	113	2,4				
В том числе:						
с послед. снижением	29	2,7	7,6	-7,6	-0,7	2,4
связанные с банками	18	3,2	8,4	-9,3	-0,8	1,8
с послед. рецессией	29	3,0	6,8	-13,8	-1,2	2,3
связанные с банками	17	4,0	7,6	-19,8	-1,5	2,0
Прочие	55	2,0				
Снижение без предшеств. финансового стресса <sup>4)</sup>	109		5,1*	-4,1*	-0,6	
Рецессия без предшеств. финансового стресса <sup>4)</sup>	31		3,1*	-5,4*	-0,9	

<sup>1)</sup>Продолжительность снижения активности: число кварталов, в течение которых ВВП ниже тренда; продолжительность рецессии: число кварталов до того, как ВВП достигнет пикового уровня или превысит его.

<sup>2)</sup>Потери во время снижения активности: совокупные потери производства ниже тренда; потери во время рецессии: совокупные потери производства до наступления подъема.

<sup>3)</sup>Число кварталов от начала финансового стресса до снижения активности или рецессии.

<sup>4)</sup>Звездочки обозначают разницу с периодами снижения экономической активности, которым предшествовал финансовый стресс, величина которой значима на уровне 10 % или выше.

Источник. Расчеты автора на основе данных МВФ.

более глубокими и продолжительными, сопровождаемая значительным падением хозяйственной активности в стране, нежели в условиях отсутствия финансовых шоков. При этом медиана совокупного сокращения производства (относительно тренда или до подъема) составляла около 3 % ВВП для фаз снижения активности после финансового стресса и примерно 4,5 % ВВП для рецессии после финансового стресса. Эти показатели значительно выше оценок падения экономической активности и рецессии, которым не предшествовал финансовый стресс (соответственно, около 1,5 % и 2,25 %) (см. табл. 1).

Корреляционно-регрессионный анализ позволил установить взаимосвязь между совокупными потерями производства после финансовых стрессов и такими показателями, как увеличение кредита и цен на активы до начала финансового стресса, динамика коэффициентов чистых заимствований фирм и домашних хозяйств в начале финансового стресса, а также параметры оценки глубины финансового шока (продолжительность эпизода стресса).

Таким образом, эмпирические данные не только доказали правоту теоретического положения авторской концепции о приоритетности финансового

сектора в национальных и глобальной экономических системах, но и позволили выделить главный элемент механизма трансмиссии кризисных явлений из финансовой сферы в экономическую в национальных экономических системах. Речь идет о деятельности коммерческих банков, которые, судя по эмпирическим данным, и определяют специфику воздействия финансовых стрессов на экономические циклы. Эти выводы - эмпирическое доказательство научной состоятельности концепции превращения финансовой системы во главе с коммерческими банками в основной механизм трансмиссии кризисных явлений по странам мира.

Именно такого рода взаимосвязи в рамках национальных экономик определяют вектор развития циклов макроэкономической динамики в 2008-2009 гг., а современный глобальный финансовый кризис впервые продемонстрировал неспособность глобальных финансовых рынков купировать кризисные явления и позволил выделить основную причину этого явления - нарушение механизма взаимодействия сегмента банковского кредитования и рынка капиталов. В новых условиях они перестали компенсировать проблемы, возникающие на каждом из них, и отреагировали совершенно идентично: ужесточе-

Таблица 2

## Показатели финансовой устойчивости национальных экономических систем

Основные показатели	
Депозитные учреждения	
Достаточность капитала	Отношение нормативного капитала к взвешенным по риску активам Отношение нормативного капитала уровня 1 к взвешенным по риску активам Отношение необслуживаемых кредитов за вычетом отчислений в резервы к капиталу
Качество активов	Отношение необслуживаемых кредитов ко всем валовым кредитам Отношение распределения кредитов по отраслям ко всем кредитам
Доходы и прибыльность	Прибыль на активы Прибыль на акционерный капитал Отношение процентной маржи к валовому доходу Отношение непроцентных расходов к валовому доходу
Ликвидность	Отношение ликвидных активов ко всем активам Отношение ликвидных активов к краткосрочным обязательствам
Чувствительность к рыночному риску	Отношение чистой открытой позиции в иностранной валюте к капиталу
Рекомендуемые показатели	
Депозитные учреждения	Отношение капитала к активам Отношение крупных открытых позиций к капиталу Отношение географического распределения кредитов ко всем кредитам Отношение позиции по валовым активам в производных финансовых инструментах к капиталу Отношение позиции по валовым обязательствам в производных финансовых инструментах к капиталу Отношение дохода от торговых операций к общему доходу Отношение расходов на персонал к непроцентным расходам Сред между справочными ссудными и депозитными ставками Сред между максимальной и минимальной межбанковскими ставками Отношение депозитов клиентов ко всем (немежбанковским) кредитам Отношение кредитов, выраженных в иностранной валюте, ко всем кредитам Отношение обязательств, выраженных в иностранной валюте, ко всем обязательствам Отношение чистых открытых позиций в акциях к капиталу
Другие финансовые корпорации	Отношение активов ко всем активам финансовой системы Отношение активов к ВВП
Нефинансовые корпорации	Отношение общего долга к акционерному капиталу Прибыль на акционерный капитал Отношение доходов к расходам на выплату процентов и погашение долга Отношение чистой открытой позиции в иностранной валюте к акционерному капиталу Количество исков о защите от кредиторов
Домашние хозяйства	Отношение долга домашних хозяйств к ВВП Отношение платежей по обслуживанию и погашению долга домашних хозяйств к их доходам
Ликвидность рынка	Средняя разница между ценами продавца и покупателя на рынке ценных бумаг* Средний коэффициент суточного оборота на рынке ценных бумаг*
Рынки недвижимости	Цены на недвижимость Отношение кредитов на жилую недвижимость ко всем кредитам Отношение кредитов на коммерческую недвижимость ко всем кредитам

\* Или на других рынках, являющихся наиболее показательными для ликвидности банков, например, на валютном рынке.

Источник. Составлено автором по отчетам финансовой стабильности Банка России и ФРС США, центральных банков Германии и Великобритании.

ние условий банковского кредитования привело к сокращению доступа к финансовым ресурсам за счет выпуска облигаций и акций.

В условиях, когда финансовая система перестала восстанавливать временно или частично нарушенное равновесие, логично поставить проблему выделения факторов, которые однозначно его нарушают. Это позволит строить систему регулирования финансовых и материальных потоков в национальных рамках в посткризисный период, ориентируясь на показатели, выделенные в табл. 2. Их мониторинг позволяет установить те факторы, которые в случае нарушения равновесия могут инициировать цепную реакцию кризисных явлений в национальных экономических системах.

Таким образом, в результате эмпирического доказательства правоты основных составляющих теоретической концепции автора стало возможным вывести сценарий трансформации национальных экономик в совокупности всех ее структурных связей, включая те, которые опосредованы рынком банковских кредитов и рынком капитала.

Логика строилась на том, что любая системная целостность по мере усложнения ее структуры имеет в разных соотношениях два взаимосвязанных механизма своего развития. На стадиях становления организационных целостностей приоритет остается за механизмами самоорганизации, а в условиях многократного усложнения структурных связей на первое место выходит механизм организации - регулирующее начало.

В случае современных национальных экономических систем это качественное изменение связано с тем, что их самоорганизующееся начало, представленное финансовым сегментом, перестало адекватно выполнять свои функции поддержания макроэкономического равновесия.

В результате на первое место выходит проблема формирования эффективного организационного механизма регулирования деятельности коммерческих банков, попавших в эпицентр развития современного финансового кризиса и служащих механизмом его трансформации в кризис экономической и структурный<sup>6</sup>.

Итак, главной проблемой современной экономики является негативное влияние обособившейся финансовой системы на экономические процессы. В данной связи система мер на уровне национальных государств должна быть нацелена, в первую очередь, на устранение отрицательной обратной связи между финансовой и экономической под-

системами. Это, прежде всего, восстановление доверия к институтам и рынкам и сокращение давления на банки по регламентации новых кредитов как части программы снижения размеров заемного капитала. Государственные органы должны определить принципы своего поведения хотя бы на среднесрочную перспективу и не менять их по конъюнктурным соображениям. Неопределенность в ожиданиях рынка в отношении волатильности и ликвидности связана с приоритетами, которые должны обозначить власти в связи с их выбором между конкурирующими требованиями: снижения морального риска или защиты от систематических рисков. Такой важный выбор позволит устранить три важнейших источника стресса для экономических агентов путем:

- возобновления финансирования рынков;
- сокращения неопределенности в отношении проблемных активов организаций;
- улучшения состояния компаний в связи со структурой капитала.

Для этого требуется создание соответствующего механизма, нацеленного:

во-первых, на мониторинг и анализ макроэкономических условий, состояния финансовых рынков, антикризисного потенциала финансовых учреждений и адекватности финансовой инфраструктуры;

во-вторых, на адекватную оценку вероятности отклонения прогнозных показателей состояния макроэкономики и финансов от тех, которые свидетельствуют о вероятности выхода национальной системы из равновесного состояния;

в-третьих, на разработку соответствующих мер восстановления макроэкономического и финансового равновесия путем принятия превентивных (в диапазоне стабильности) или корректирующих мер (при приближении системы к границе диапазона стабильности.), а также разработки и реализации комплекса антикризисных мер в условиях кризисного нарушения равновесия в экономике и финансах.

Все сказанное выше согласовывается с авторскими выводами о неспособности механизмов самоорганизации эффективно и оперативно восстанавливать равновесие в современных условиях. В результате объективно возрастает финансовая ответственность государства за действия всех заинтересованных экономических агентов. При этом государственная поддержка институтов должна быть нацелена на реструктуризацию слабых, но жизнеспособных организаций, все остальные должны быть отбракованы рынком. Однако если такие дей-

ствия государства относятся к общественным благам, то инициированные им механизмы должны максимально ограничивать моральный риск и издержки налогоплательщиков.

Другими словами, любые виды помощи должны предоставляться только в критических ситуациях, когда очевидна необходимость государственного вмешательства и если они не оказывают отрицательного воздействия на рынки. Это требование логически обосновано выводом автора: эффективный способ решения проблем в посткризисный период связан с достижением оптимального для каждой из национальных экономических систем сочетания принципов организации (государственного регулирования) и самоорганизации (рыночных взаимосвязей).

В конечном итоге предпринимаемые меры должны иметь среднесрочную цель реструктуризации финансовой системы в качестве эффективного механизма перемещения финансовых ресурсов в глобальных масштабах. В национальных рамках для этого необходимо решить проблему существования нежизнеспособных банков и восстановления двух основных сегментов финансового рынка: банковского кредитования и капитала<sup>7</sup>. Рынки финансирования и секьюритизации, критичные к ценообразованию и посредническому кредиту, должны быть укреплены, в том числе путем сокращения рисков между контрагентами во времени через централизованный клиринг.

В данной ситуации, учитывая предпочтение частного сектора избавляться от проблемных активов, нежели снижать долю заемного капитала, государству следует предупредить продажи активов по бросовым ценам, что сократило бы банковский капитал. Приобретение активов государством позволит переоценить их и установить рыночные цены. В рамках правительственных программ рекапитализации у частного сектора должна сохраняться инициатива наращивания капитала, а также его реструктуризации и оздоровления балансов. Для того чтобы защитить интересы государства, любой предоставляемый им капитал должен иметь преимущественный статус (при выплатах в случае банкротства)<sup>8</sup>. Страны, в которых банковские активы высоко секьюритизированы, могут предусмотреть механизмы государственной скупки или предоставления долгосрочного кредитования таких проблемных активов. Это позволит повысить определенность относительно состояния банковских бухгал-

терских балансов. Компании, участвующие в таких программах, должны обеспечить законодательную четкость и финансовую ответственность их осуществления.

Кроме того, в таких случаях необходимо осуществлять экспертизу при предоставлении финансирования и обеспечивать систему стимулов возвращения государственных средств, а управление такими программами должно быть ограждено от политического влияния.

Стабилизация доступа институтов к финансированию должна стать приоритетной целью только после достижения прогресса в программах улучшения качества их активов и капитализации. Для повышения уверенности в стабилизации системы банковского финансирования в посткризисный период необходимо финансирование за счет центральных банков в нужном размере и со среднесрочной датой погашения кредита. В случае критического снижения степени доверия к финансовым институтам в качестве временного шага, пока доверие не вернется, неизбежными становятся официальные гарантии. При этом гарантии основного и субординированных долговых обязательств финансовых институтов не должны предоставляться всем институтам и должны иметь защитный механизм (платежи).

<sup>1</sup> Кейнс Дж. М. Общая теория занятости, процента и денег. М., 1978.

<sup>2</sup> Шумпетер Й. Теория экономического развития. М., 1982.

<sup>3</sup> Minsky H.P. Stabilizing an Unstable Economy. N. Y., 2008. P. 120.

<sup>4</sup> Пилипенко З. А. Особенности механизма развития современного глобального кризиса // Экон. науки. 2009. № 12 (61). С. 20-27.

<sup>5</sup> Тайсов Э. В. Некоторые аспекты кризиса ликвидности в российской финансовой системе // Экон. науки. 2009. № 11.

<sup>6</sup> Пилипенко З. А. Особенности реструктуризации мировой экономики на стадии посткризисного развития. Ч. II // Экон. науки. 2010. № 3 (64). С. 297-302.

<sup>7</sup> Панфилов А. С. Теоретические подходы к трактовке эффективности инструментов бюджетно-налоговой политики в странах мира по итогам кризиса 2008-2009 гг. // Экон. науки. 2010. № 6. С. 67-72.

<sup>8</sup> Земцов А. А. Особенности реализации антикризисного потенциала бюджетно-налоговой политики в РФ в условиях глобального финансового кризиса // Экон. науки. 2011. № 1.

Поступила в редакцию 06.07.2012 г.