

УДК 336.76

**ДЕСТАБИЛИЗАЦИЯ ФИНАНСОВОГО РЫНКА И МЕТОДИКА
ОПРЕДЕЛЕНИЯ ЕЁ ИНДИКАТОРОВ****Саврадым В.М.,**

Российский экономический университет имени Г.В. Плеханова, Севастопольский филиал, Севастополь,
email: balvik@inbox.ru

Аннотация. Финансовые рынки являются неотъемлемым элементом финансовой системы и, как следствие, являются внутренним фактором её стабильности. Однако, как показывает история развития финансовых рынков в совокупности с теоретическими обоснованиями их сущности, именно для них присущ высокий риск дестабилизации своего состояния, проявляющийся в наступлении кризисных событий, несущих последствия и для самого рынка, и для финансовой системы, и для экономики государства в целом. Методология определения параметров, сигнализирующих о приближении очередного финансового коллапса, должна включать совокупность переменных, наиболее полно отражающих как реальность положения на финансовом рынке, так и диагностирующих вероятность наступления кризиса.

Ключевые слова: финансовый кризис, финансовый рынок, дестабилизация, индикаторы финансового кризиса.

**THE DESTABILIZATION OF THE FINANCIAL MARKET
AND THE METHODOLOGY FOR DETERMINING ITS INDICATORS****Savradym V.M.,**

Plekhanov Russian University of Economics, Sevastopol Branch, Sevastopol,
email: balvik@inbox.ru

Abstract. Financial markets are an integral element of the financial system and, as a result, are an internal factor in its stability. However, as the history of the development of financial markets shows, combined with the theoretical foundations of their nature, they are characterized by a high risk of destabilization of their condition, manifested in the onset of crisis events that have consequences for the market itself, the financial system, and the economy of the state as a whole. The methodology for determining the parameters that signal the approach of another financial collapse should include a set of variables that best reflect both the reality of the situation in the financial market and diagnose the likelihood of a crisis.

Keywords: financial crisis, financial market, destabilization, indicators of financial crisis.

Финансовый рынок, в силу своей динамичности и подверженности влиянию множества факторов, является наиболее уязвимой частью финансовой системы в контексте дестабилизации функционирования. Более того, относительно новое теоретическое направление «Экономика катастроф» также напрямую связано с дестабилизацией финансового рынка. Последствия дестабилизации — финансовые кризисы. Понимание их сущности, предпосылок и методов диагностирования позволяют в будущем избегать столь серьезных последствий, о которых до сих пор помнит всё мировое сообщество, включая финансовые власти и социум.

Цель исследования

Целью исследования является анализ теоретических положений о сущности кризисных явлений на финансовом рынке как проявления их дестабилизации.

Результаты исследования и их обсуждение

Нестабильное состояние чистого финансового рынка может создавать угрозы как локального, так и глобального характера в виде финансового кризиса, риск появления которого сопровождает чистые финансовые рынки с момента их возникновения.

Исторический отсчет в существовании чистого финансового рынка начинается с 1592 г. – даты первых торгов на бирже ценными бумагами (г. Антверпен, Бельгия). Последующее развитие «финансовых рынков характеризуется не только «нарастанием мышечной массы» – расширением внутренних сегментов, но и приобретением депрессивного «профзаболевания» – регулярными финансовыми кризисами» [1, С. 66], основные из которых представлены в таблице 1.

Таблица 1

Хронология возникновения мировых финансовых кризисов

Период (дата, год)	Страна(ы)	Причины	География расширения кризиса
13.10.1857-1858	США	Обвал рынка акции вследствие спекуляций с акциями железнодорожных компаний. Банковский кризис	Великобритания, Франция, Германия, Россия
9.05.1873-1896	Австро-Венгрия, Германия,	Инвестиционный «бум» в сфере строительства. Первые ипотечные ценные бумаги. Результат: обвал фондовой биржи в Вене	Великобритания, Франция, США, Россия
31.07.1914		Начало I мировой войны. Угроза золотым запасам государств. Крах рынков	Великобритания, США, Германия, Россия и др. (более 15 стран)
январь.1920-1922		Послевоенная дефляция. Банковский и валютный кризисы	Финляндия, Италия, Великобритания, Норвегия, США, Голландия, Дания
24.10.1929-1933	США	Лопанье биржевого пузыря вследствие несоответствия товарной массы и объема денежных средств	Канада, Великобритания, Германия и Франция
19.10.1987	США	Международные обострения; уход крупных инвесторов; налоговые реформы Результат: обвал Dow Jones Industrial (фондовый индекс упал на 22,6%)	Гонконг, Канада, Австралия
30.07.1997-1998	Таиланд	Спекулятивные потоки капитала Результат: азиатский кризис (обвал фондовых индексов, падение курса нацвалют)	Страны Юго-Восточной Азии
17.08.1998	Россия	Экономические проблемы после распада СССР. Обвал ГКО. Результат: технический дефолт	Белоруссия, Казахстан, страны Прибалтики, страны Юго-Восточной Азии и др.
10.08.2007-2009	США	Перегрев ипотечного рынка. Результат: мировой финансовый кризис	Большинство стран мира

Таблица 2

Методологии выбора эффективных индикаторов финансового кризиса

Авторы	Группы переменных	Результаты
Диагностика кризисных явлений		
Карамацци, Риччи и Сальгадо (2000) [4]	1. Макроэкономическая. Среди переменных: обменный курс (реальный); Троста ВВП; соотношение к ВВП таких показателей, как бюджетный дефицит, денежный агрегат M2.	Предвестник кризиса – рост показателей: обменного курса (реального) на протяжении трёх лет; денежной массы; дефицита платежного баланса Кризис – отклонение в 1,645 раза индекса давления (сформулированного авторами) от среднего параметра
	2. Группа финансового рынка Среди переменных: индексы фондового рынка (включая волатильность и корреляцию); соотношение к золотовалютным резервам таких показателей, как денежный агрегат M2, внешний долг	
Валютные кризисы		
Франкель и Роуз (1996) [5]	1. Внутренняя Среди переменных: Троста ВВП, Троста кредита (внутреннего) и др.	Условием наступления валютного кризиса является нарушение двух пороговых значений: обесценивание обменного курса – не более 25%; скорость обесценивания – не более 10%.
	2. Международная Среди переменных: обменный курс (реальный); соотношение к ВВП таких показателей, как внешний долг, сальдо счета текущих операций	
	3. Долговая Среди переменных: соотношение к объему внешнего долга таких показателей долга, как льготный, краткосрочный, гос.сектора и др.	
	4. Внешняя Среди переменных: мировая процентная ставка (краткосрочная); Троста ВВП	
Азиз, Карамацци и Сальгадо (2000) [6]	1. Общая Среди переменных: динамика обменного курса (ежемесячно); динамика денежной массы; показатели платежного баланса; объемы золотовалютных резервов (в динамике) и др.	Предвестник кризиса – рост обменного курса; денежной массы Кризис – существенная девальвация национальной валюты
Финансовые кризисы		
Харди и Пазарбазиолу (1998) [7]	1. Реального сектора Среди переменных: темпы роста таких показателей, как ВВП (реальный); объем инвестиций (частных) в основной капитал; объемы потребления (частного)	Предвестники кризиса – существенные изменения рассматриваемых переменных (ускорение инфляции; рост объемов кредитования частного сектора; рост обменного курса и др.) Кризис – выход вкладчиков из банковской системы и неспособность макроэкономических показателей нивелировать угрозы для финансового сектора
	2. Банковского сектора Среди переменных: соотношение к ВВП таких показателей, как объемы банковских кредитов; объемы задолженности по депозитам и др.	
	3. «Шоковая» Среди переменных: уровень инфляции; обменный курс (реальный); депозитная ставка и др.	

Эдисон (2000) [8]	1. Торговая Среди переменных: индикаторы импорта и экспорта; индикаторы обменного курса (реального)	Предвестником кризиса следует считать отрицательные результаты анализа по трём переменным: 1) динамика обменного курса (реального); 2) динамика экспорта и 3) соотношение M2 и ВВП
	2. Операции с капиталом Среди переменных: объем золотовалютных резервов и соотношение к ним денежного агрегата M2; др.	
	3. Реального сектора Среди переменных: ВВП (реальный); индекс рынка (фондового)	
	4. Финансового сектора Среди переменных: мультипликатор (денежный); депозитная ставка (реальная); соотношение кредитных процентных ставок к депозитным и др.	
Банковские кризисы		
Эйхенгрин и Роуз (1998) [9]	1. Международные Среди переменных: обменный курс (реальный); долг (внешний); объем золотовалютных резервов и др.	Предвестник кризиса – рост процентной ставки за рубежом. Кризис – значительный отток капитала из банковской системы
	2. Внутренние Среди переменных: дефицит бюджета; объемы кредита (внутреннего) и др.	
	3. Внешние Среди переменных: мировая процентная ставка (краткосрочная); Троста ВВП и др.	
Кризисы в странах Восточной Азии и Латинской Америки		
Глик и Морено (1999) [10]	1. Денежного рынка Среди переменных: денежный агрегатор M2 (номинальный и реальный); объем кредита (внутреннего); мультипликатор (денежный) и др.	Прелвестник – замедление роста денежной массы и объемов внутренних кредитов Кризис – отклонение в два раза обменного курса от среднего параметра
	2. Торговли Среди переменных: экспорт (в динамике); торговый баланс (сальдо) и др.	

Предпосылкой финансового кризиса следует назвать существенный прирост фиктивных финансовых ресурсов, не обладающих реальным обеспечением и, тем самым, надувающих финансовые «пузыри». Естественным результатом (при отсутствии своевременного на них реагирования) становится лопанье этих «пузырей», что и дает толчок к разрыву финансового кризиса. Наиболее ярко последствия дестабилизации чистого финансового рынка выразил российский академик РАЕН, профессор В.К. Сенчагов: «Абстрактный характер манипулирования финансовыми инструментами ведет к тотальной спекуляции, к символической, виртуальной форме фиктивного капитала, его отрыву от функционирования и движения реального материального производства. Растет опасность мирового финансового краха» [2, С. 318].

Сигналом возникновения финансового кризиса является ослабление в работе финансового сектора, вызванное тем, что последний в целом идет на одни и те же риски в чрезмерном объеме — будь то кредитный, рыночный, валютный или же, как в случае недавнего кризиса, ипотечный.

За последнее столетие финансовыми теоретиками были разработаны различные методологические подходы для формирования параметрической системы диагностирования предкризисных явлений [3], базирующихся на математически обоснованных группах переменных, учитывающих разноаспектные факторы влияния на степень воздействия дисбалансирующих финансовую систему шоков, включая и оценку рисков (табл. 2). Некоторые методологические подходы ещё в 1970-х годах были приняты в своей деятельности финансовыми гигантами США, а крупнейшие инвестиционные банки США — Merrill Lynch, Morgan Stanley, Goldman Sachs — включили их в качестве составляющей своей стратегии на рынке ценных бумаг. Однако и это не спасло их от последующих финансовых потрясений.

С августом 2007 г. связывают начало мирового финансового кризиса, причиной которого стал «ипотечный бум» в США 2006 года. Однако причиной бума стал не рост благосостояния граждан (с одновременным ростом их кредитоспособности), а снижение банками требований к заёмщику и необоснованное расширение предложения с минимизацией каких-либо ограничений (снижение ставки до 5% годовых; удобные для заёмщика условия погашения; снятие ограничений при продаже залоговой недвижимости и др.).

Таким образом, была создана «иллюзия» доступности недвижимости, приведшая к ситуации, когда её большая часть оказалась сконцентрирована в руках неблагонадежных заёмщиков (или не имеющих финансовых ресурсов для погашения, или же просто не выплачивающих ипотечные суммы).

Дальнейшие события приобретают лавинообразный характер, затрагивая на своем пути уже и все мировое сообщество. С января 2008 г. наблюдается падение фондовых рынков в Европе и их обвал в Азии: «швейцарский банк UBS к июлю списал 37,7 миллиарда долларов, американский Citibank — 40 миллиардов долларов, а британский HSBC — 20,4 миллиарда долларов. Объемы списаний японскими банками не столь велики, однако выглядят устрашающе для страны, несколько лет назад вышедшей из своего ипотечного кризиса, длившегося, между прочим, целых 14 лет. Так, Mizuho Financial Group списал 5,5 миллиарда долларов, а Aozora Bank — 397 миллионов долларов» [11].

К основным финансовым потрясениям, вызвавшим «эффект домино» в волне банкротств как в США, так и в Европе, можно отнести следующие:

- 1) продажа пятого по величине инвестиционного банка США Bear Stearns за 1,4 млрд. дол. (при его стоимости на начало 2007 г. — 25 млрд. дол.);
- 2) банкротство инвестиционного банка Lehman Brothers (долг — 613 млрд. дол.);
- 3) Bank of America Corp поглощает ипотечный банк Merrill Lynch за 70% его рыночной стоимости;
- 4) английский банк Lloyds TSB поглощает крупнейший ипотечный банк Британии HBOS (Halifax Bank of Scotland) за 15,4 млрд. евро;
- 5) падение рейтинга крупнейшего мирового страховщика American International Group (AIG);
- 6) переход под управление Министерства финансов США Федеральной корпорации жилищного ипотечного кредита (Freddie Mac) и Федеральной национальной ипотечной ассоциации (Fannie Mae), ранее контролировавших долговые обязательства на сумму 5,3 трлн. дол.;

7) банкротство сберегательной кассы Washington Mutual (самое крупное банкротство в истории США — более 900 млрд.дол.). Обанкротившийся банк за 1,9 млрд. дол. покупает JP Morgan Chase;

8) огосударствление некоторых крупных банков и финансовых организаций (Bradford & Bingley в Британии; 3-х самых больших банков в Исландии; Parex-Bank в Латвии; ССМ в Испании и др.).

Глобальный экономический спад 2009 года, который последовал за кризисом чистых финансовых рынков, был самым глубоким и в наибольшей степени синхронизированным среди различных стран. Подводя итоги колоссального экономического ущерба, как пишет профессор С.С. Сулашкин, «политические деятели обвинили в кризисе финансистов, которые в погоне за прибылью «заигрались» в финансовый инжиниринг, допустили неоправданно высокий левверидж, при этом выплачивая себе непомерно высокое вознаграждение» [12, С. 190]. Нетрадиционная монетарная политика центральных банков развитых стран с начала финансового кризиса посредством покупки финансовых активов от банков (и, тем самым, вливания денег в экономику) привела к снижению системных рисков после банкротства Lehman Brothers.

Прогнозы МВФ также говорят об уязвимости чистых финансовых рынков, поскольку урегулирование кризиса в зоне евро по-прежнему требует времени, проблемы долга США вызывают обеспокоенность относительно экономики США в целом, а большинство стран с формирующимся рынком ожидают изменчивые потоки капитала [13, С. 9-10].

Таким образом, риск очередного кризиса еще весьма актуален и вполне может затронуть как страны с развитой экономикой (и, соответственно, с развитым чистым финансовым рынком), так и страны с формирующимся чистым финансовым рынком.

Еще раз акцентируем внимание, что искусственное раздутие финансовых «мыльных пузырей», как это произошло в США накануне финансового кризиса 2007-2008 гг., показало всю неустойчивость и шаткость чистого финансового рынка, если он не опирается и не учитывает состояние реального сектора экономики.

Здесь же мы хотим затронуть ещё одну тему, напрямую связанную с преодолением кризисных явлений чистого финансового рынка — потенциал воздействия «экономики катастроф» на развитие и стабилизацию финансовых рынков в целом.

Появившееся не так давно новое направление в экономической теории под названием «экономика катастроф» связано с исследованием последствий происходящих природных катастроф на экономическое благосостояние как непосредственно «пострадавшего» государства, так и мирового сообщества в целом. Однако мы считаем, что стартовые позиции «экономики катастроф» должны быть гораздо шире и не ограничиваться только природными катастрофами (наводнения, землетрясения, ураганы, цунами и др.), а и включать в себя ещё техногенные (транспортные, энергетические, химические, радиационные и др.) и социальные (войны, терроризм, революции и др.) катастрофы.

Масштаб экономических последствий от разрушительных воздействий катастроф колоссален. Согласно результатам исследования швейцарской компании Swiss Re, являющийся одной из крупнейших компаний-перестраховщиков в мире, потери мировой экономики от природных и техногенных катастроф только за последние 5 лет составили 963 млрд. дол.: 2009 г. — 63 млрд. дол.; 2010 г. — 260 млрд. дол.; 2011 г. — 370 млрд. дол.; 2012 г. — 140 млрд. дол.; 2013 г. — 130 млрд. дол. [14].

Однако не смотря на столь впечатляющие цифры экономических потерь, необходимо отметить тот факт, что финансовые рынки «научились» получать прибыль в данных обстоятельствах. Не зря в народе бытует поговорка – «не было бы счастья, да несчастье помогло». Другими словами, последствия катастроф, будучи губительными для одних, одновременно являются стимулом и предоставленным шансом получения прибыли для других (строительный бум после разрушения строений, спрос на медикаменты после эпидемии; спрос на частную охрану при терактах и др.). Это вполне уязвывается с мнением российских ученых, указывающих на то, что «гипертрофированное развитие финансового рынка привело к целому ряду аномальных явлений. Прежде всего, формируется перекося в хозяйственной системе в пользу финансового сектора за счет реального сектора. В результате денежно-кредитного творчества финансового сектора происходит сверхнакопление капитала, который ищет для себя дополнительные каналы прибыльных вложений» [15, С. 38]. И этими дополнительными каналами мы и считаем как раз происходящие катастрофы (естественные или намеренно вызванные – это уже другой вопрос, находящийся вне сферы нашего нынешнего исследования).

Среди «прибыльных» катастроф наибольшее внимание привлекают следующие:

1. Гибель «Титаника» в 1912 г. Возможность передачи сигнала бедствия с тонущего лайнера и, как следствие, наличие спасенных людей выявила роль радиосвязи на море. В связи с чем резко возросла стоимость акций корпорации «Маркони», занимающейся производством и эксплуатацией радиоаппаратуры.

2. Ураган «Митч» в Центральной Америке (1998 г.). Помимо разрушенной инфраструктуры и гибели более 9 тыс. человек результатом стало появление на финансовых рынках новых, весьма прибыльных объектов посредством: а) выставления на продажу телефонной компании в Гватемале; б) заявления Никарагуа о планах продажи нефтяного сектора; в) приватизации воздушных и морских портов, шоссе, государственной электрической компании, а также упрощение процедуры купли-продажи недвижимости иностранцам в Гондурасе.

3. Террористические акты. Если результатом террористического акта, произошедшего 11.09.2001 г., стало падение на 685 пунктов индекса Доу-Джонса, то последующие террористические акты стали вызывать обратную реакцию – оживление рынка. Только в 2005 г. индекс Nasdaq дважды вырос: на 7 пунктов после теракта в лондонском общественном транспорте (июль) и на 11,4 пункта после предупреждения теракта в лондонском аэропорту (август).

4. Ураган «Катрина» в США (2005 г.). С одной стороны, результатом стало разрушение Нового Орлеана, гибель около 2 тыс. человек, экологическая катастрофа, вызванная разливом 34 млн литров нефти. С другой стороны, масштабные разрушения способствовали открытию новых нефтеперерабатывающих заводов на территории США.

Стоит отметить, что традиционно преодолением последствий войн и разрушений занималась ООН. Однако, как отмечает в своем исследовании Л. Савин, в виду сверхприбыльности этой деятельности «в 2004 г. правительство США создало новую структуру экономического захвата – Управление реконструкции и стабилизации (Office of the Coordinator for Reconstruction and Stabilization)... Работая в тесном взаимодействии с Советом по национальной разведке США, Управление должно было выработать планы восстановления 25 стран, после того как в них произойдут разрушительные конфликты или природные бедствия...» [16].

Из этого следует неутешительный вывод, что даже война и бедствия стали теперь приватизированы.

Таким образом, мы наблюдаем порочный, замкнутый круг. С одной стороны, экономическая роль катастроф стала сводиться к открытию новых рынков (например, в сфере капитального строительства каждое новое разрушение сопровождается бумом первичного размещения акций). С другой стороны, стремление к открытию новых рынков становится толчком к продуцированию катастроф. Другими словами, «жадность относительно легкой и быстрой добычи при помощи чистых спекуляций с инвестициями превратила фондовый рынок, валютный рынок и рынок недвижимости в машину по созданию кризисов» [17, С. 559].

Выводы

В заключение хотим отметить, что погоня финансового рынка за «подарком судьбы» в виде катастроф приведет только к глобальной катастрофе всего человечества, где не останется уже времени и места для сожаления об упущенных выгодах. Консолидация усилий в предотвращении доминантности финансовых интересов над человеческими, хоть и приостановит рост чистых финансовых рынков, но зато даст надежду на продолжение самой жизни.

Литература

1. Саврадым В.М. Основные закономерности и этапы развития национальных финансовых систем // Сибирская финансовая школа. 2018. № 4. С. 59-67.
2. Экономическая безопасность России: Общий курс: учебник — 2-е изд. / Под ред. В.К. Сенчагова. М.: Дело, 2005. 896 с.
3. Трунин П.В., Каменских М.В. Мониторинг финансовой стабильности в развивающихся экономиках (на примере России). М.: ИЭПП, 2007. 106 с.
4. Carramazza F., L. Ricci and R. Salgado. Trade and financial contagion in currency crises // IMF working paper 00/55. March 2000.
5. Frankel J.A., Rose A.K. Currency Crashes in Emerging Markets: An Empirical Treatment // Journal of International Economics. 1996. Vol. 41. P. 351-366.
6. Aziz J., F. Caramazza and R. Salgado. Currency crises: in search of common elements // IMF working paper 00/67. March 2000.
7. Hardy D., Pazarbasioglu C. Leading indicators of banking crises: Was Asia different? IMF Working paper. 98/91. 1998.
8. Edison H. Do indicators of financial crises work? An evaluation of an early warning system // Journal of Finance and Economics. 2000. Vol. 8. P. 11-53.
9. Eichengreen B., Rose A. Staying afloat when the wind shifts: External factors and emerging-market banking crises. NBER Working paper. 6370. 1998
10. Glick R., Moreno R. Money and Credit, Competitiveness, and Currency Crises in Asia and Latin America. Centre for Pacific Basin Monetary & Economic Studies working paper PB99-01, Federal Reserve Bank of San Francisco. 1999.
11. Сычев В. Хроника финансового кризиса. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.belinvest.info/art-175.html> (дата обращения: 28.12.2024).
12. Якунин В.И., Сулакшин С.С., Аверкова Н.А. и др. Политическое измерение мировых финансовых кризисов. Феноменология, теория, устранение. М.: Научный эксперт, 2012. 632 с.
13. Перспективы развития мировой экономики: преодоление высоких уровней долга и вялого роста. Вашингтон, округ Колумбия: МВФ, 2012. 241 с.

14. Swiss Re. Официальный сайт. [Электронный ресурс]. URL: <http://www.swissre.com> (дата обращения: 01.12.2024).
15. Ключников И.К., Молчанова О.А. Финансовые кризисы: теория, история и современность. СПб.: Изд-во СПбГУЭФ, 2011. 258 с.
16. Савин Л. Капитализм катастроф. [Электронный ресурс]. URL: http://geopolitica.ru/article/kapitalizm-katastrof#.VBqjnv1_sYo (дата обращения: 15.11.2024).
17. Кляйн Н. Доктрина шока / Пер. с англ. М.: Издательство «Добрая книга», 2009. 656 с.