

**МИОТТИ Л., ПЛИОН Д.
ФИНАНСОВАЯ ЛИБЕРАЛИЗАЦИЯ, СПЕКУЛЯЦИЯ
И БАНКОВСКИЕ КРИЗИСЫ**

Miotti L., Plihon D. Libéralisation financière, spéculation et crises bancaires // *Economie intern.* – P., 2001. – № 85. – P. 3-36

Французские специалисты рассматривают роль спекулятивного поведения банков в обострении банковских кризисов в условиях финансовой либерализации 90-х годов.

Усиление финансовой нестабильности, важнейшим проявлением которой считаются банковские кризисы, является одной из характерных черт последнего времени. За последнее десятилетие 2/3 стран МФВ были поражены серьезными банковскими кризисами, совокупные потери от которых превысили 250 млрд долл., а более чем в 130 странах наблюдались серьезные нарушения в функционировании банковских систем. В отдельных странах с формирующейся рыночной экономикой потери были еще более впечатляющими. Так, спасение мексиканских банков после кризиса песо в 1994-1995 гг. обошлось налогоплательщикам Мексики в 21 проц. ВВП. В Венесуэле издержки банковского кризиса составили 15 проц. ВВП. Для сравнения: потери от кризиса ссудосберегательных учреждений в США в конце 80-х годов составили 3,5 проц. ВВП, а от банковского кризиса 1991-1992 гг. в скандинавских странах – 5-7 проц. ВВП.

В последнее время появилось много работ, посвященных анализу взаимосвязи между либерализацией финансовой сферы и банковскими кризисами в странах с формирующимся рынком. В большинстве этих работ приводятся два основных объяснения банковских кризисов: 1) финансовая либерализация, которая усиливает уязвимость банков перед лицом макроэкономических шоков; 2) недостатки кредитно-денежной политики и систем надзора за деятельностью банков. Хотя эти положения невозможно оспорить, они все-таки недостаточны для объяснения не только причин возникновения банковских кризисов, но и того, почему в условиях финансовой либерализации одни банки терпят крах, а другие продолжают успешно функционировать. Именно поэтому в некоторых исследованиях последнего времени стали рассматриваться факторы микроэкономического характера, в которых основное внимание уделялось анализу "морального риска". Авторы подобных исследований исходили из того, что финансовая либерализация расширяет для банков возможности действовать более свободно и брать на себя более высокий (а иногда и чрезмерный) риск. При этом банки могут участвовать в финансировании рискованных, но потенциально высокодоходных проектов, что было невозможно до финансовой либерализации, так как банки подвергались "финансовым репрессиям" (выражение, предложенное Маккинном для обозначения системы государственного управления финансовым сектором). В соответствии с положениями финансовой теории, принятие банками рисков не может усиливать их уязвимость, если они осуществляют политику диверсификации рисков.

На практике принятию банками чрезмерных рисков способствуют определенные правовые и регулирующие условия. Акционеры и управляющие банками

заинтересованы в принятии более высоких рисков, чтобы получить более высокие доходы, которые снижаются под воздействием конкуренции. При этом потери от возможного банкротства приуменьшаются, в том числе и из-за действия механизмов государственной поддержки. Исполнение центральными банками функции кредитора в последней инстанции, реализация планов спасения обанкротившихся банков и т.д. способствуют взятию банками на себя повышенных рисков. Таким образом, вмешательство государства в различных формах лежит в основе "морального риска", не давая возможности рыночной дисциплине играть свою роль. При анализе банковских кризисов в странах с формирующимся рынком одним из главных аргументов, используемых для объяснения чрезмерного риска, принимаемого на себя банками (в основном иностранными), было положение о том, что банки рассчитывали на получение поддержки со стороны местных властей.

Роль спекулятивного поведения банков

Представленный анализ причин банковских кризисов в странах с формирующимся рынком характеризуется определенной ограниченностью, так как он сводится к рассмотрению только внешних (по отношению к банкам) причин – чрезмерного или несоответствующего государственного вмешательства, т.е. фактически недостаточной финансовой либерализацией, и особенностей законодательных или регулирующих условий. Из таких исследований можно сделать вывод, что полная отмена государственного вмешательства должна привести к саморегулированию банков, и это не позволит им брать на себя чрезмерные риски.

В отличие от этих положений гипотеза авторов состоит в том, что финансовая либерализация порождает спекулятивное поведение части банков. Таким образом, уязвимость банковской системы стран с развивающейся рыночной экономикой обусловлена не только отсутствием опыта у банков и сохранением государственного регулирования, вызывающего увеличение морального риска, но и тем, что отдельные банки добровольно и активно берут на себя повышенные риски, возникающие на либерализованных и конкурентных рынках, т.е. проводят спекулятивную политику.

Классическое определение спекуляции, данное Н. Калдором в 1939 г., гласит: "спекуляция – это покупка или продажа блага с целью его последующей перепродажи (или повторной покупки), мотивированная надеждой на изменение цены этого блага, а не выгодами от его использования". В отношении сферы финансов и банков это определение может быть расширено; спекулятивные операции банков имеют четыре особенности:

- они предполагают принятие банком риска, т.е. определенной позиции в отношении уровня процентной ставки, цены актива или валютного курса;
- они мотивируются надеждой на получение дополнительной прибыли за счет ожидаемого изменения цены актива;
- они имеют "чистый" характер, т.е. непосредственно не связаны со сферой реальной экономики;
- часто они осуществляются в кредит, т.е. используемые спекулянтами средства, как правило, берутся ими займы, что позволяет им использовать "эффект рычага".

Подход авторов данной статьи к анализу спекулятивного поведения банков основывается на положениях кейнсианской экономической теории, которая была развита в работах известного американского экономиста Ч. Киндлбергера (Ch. Kindleberger), в том числе в его книге "Всемирная история финансовой спекуляции" (*Histoire mondiale de la spéculation financière*). По мнению последнего, большинство крупных кризисов в финансовой истории были результатом

спекулятивных операций, которые характеризовались вначале эйфорией, а затем финансовой растерянностью банков и сами были порождением значительных внешних по отношению к банкам перемен, изменявших ожидания, перспективы и поведение банков. В финансовой истории такие перемены были связаны с политическими (войны, смена политического режима и др.) или экономическими событиями (захват новых колоний, открытие месторождений золота и т.д.). Эйфория как первая стадия финансовой спекуляции характеризовалась утратой контактов экономических субъектов с реальностью, а также наличием феноменов коллективного психоза. Финансовая растерянность – завершающая фаза финансовой спекуляции, предшествующая общей панике, является результатом принятия чрезмерного риска, что не позволяло банкам выполнять свои обязательства.

Проанализировав период 70-х годов, когда под воздействием нефтяных шоков началось дерегулирование финансовой сферы и стал быстро развиваться рынок евродолларов, Ч. Киндлбергер пришел к выводу, что эти события вызвали значительные изменения условий, которые способствовали спекулятивному поведению европейских банков, а это привело к кризису задолженности в начале 80-х годов. "Дерегулирование, осуществляемое в некоторых странах, способствовало взрывному росту численности банков, займов, инфляции и банкротств".

Этот анализ вполне применим и к банковским кризисам 90-х годов в странах с формирующимся рынком. Действительно, можно признать, что шок финансовой либерализации побудил финансовых субъектов этих стран, а также международные банки проводить спекулятивные операции, которые в конечном итоге привели их к финансовой растерянности и банкротству. Подобный подход был предложен экономистами посткейнсианского направления, которые подчеркивали роль банков в развитии спекулятивных процессов. Так, Р. Гуттманн (R. Guttman) показал, что банки, которые являются главными держателями очень ликвидных долгов, часто ищут столь же ликвидного использования имеющихся в их распоряжении средств. Развитие финансовых рынков и появление финансовых инноваций (секьюритизация, дериваты и т.д.) давали банкам возможность удовлетворять свои потребности в ликвидных вложениях, которые не имели никакого отношения к финансированию производственного аппарата. Подобное поведение, имеющее чисто спекулятивную природу, способствовало развитию фиктивного финансового капитала, противостоящего капиталу, инвестированному в сферу производства.

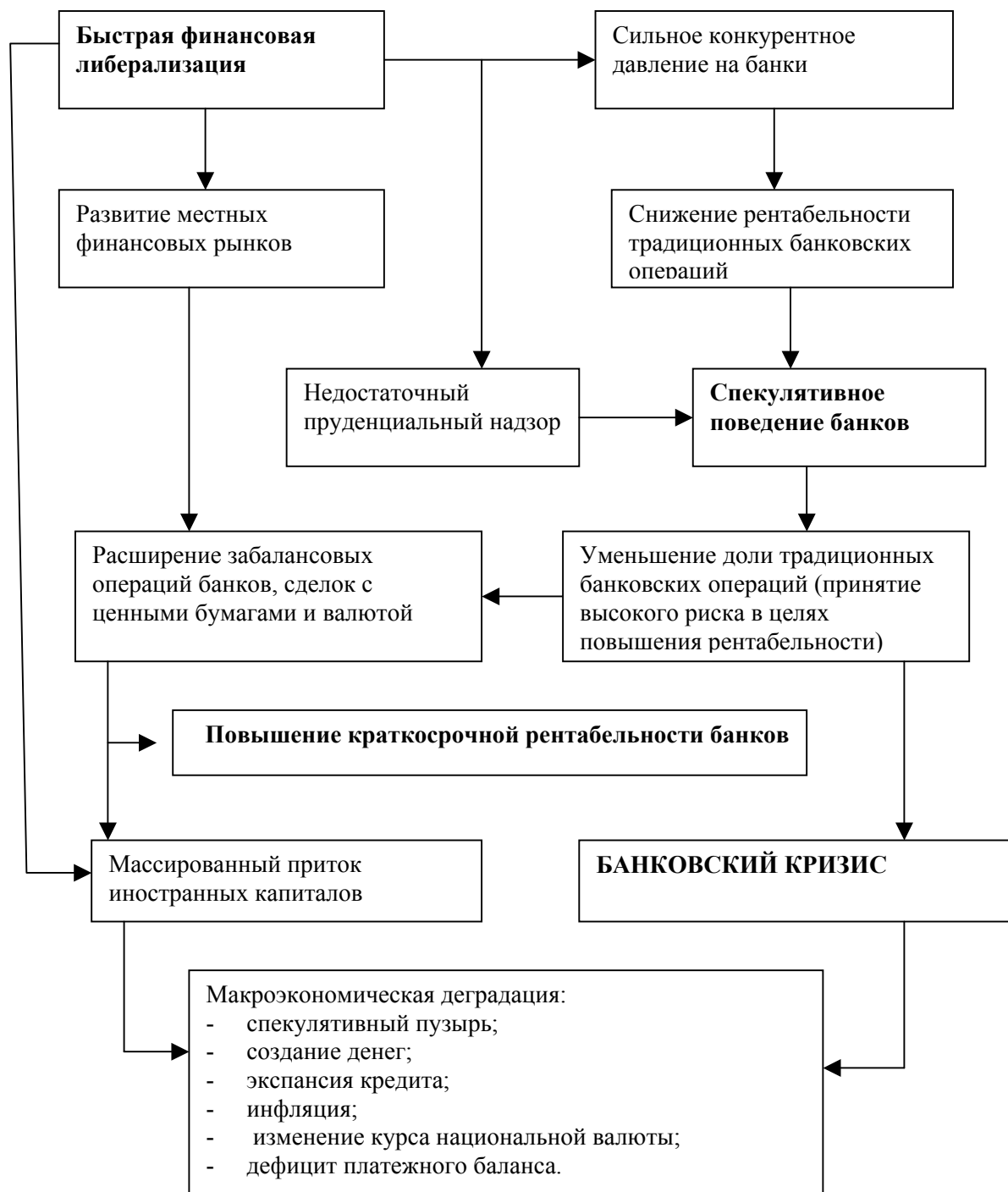
До начала либерализации и дерегулирования финансовой сферы в странах с формирующимся рынком их рынки финансовых услуг были низкоконкурентными, а банки и другие финансовые учреждения получали олигополистическую ренту, связанную с государственной защитой от внешней конкуренции. Финансовая либерализация и финансовые инновации способствовали проникновению на эти рынки местных и иностранных банков и других институтов и устранению ограничений на деятельность банков на зарубежных финансовых рынках. В этих условиях банки стали испытывать все более сильную конкуренцию со стороны финансового рынка, что приводило к уменьшению посреднической роли банков. Растущее использование предприятиями эмиссии ценных бумаг в качестве источника финансирования своей деятельности и инвестиций также приводило к ослаблению традиционной роли банков как кредиторов. Потребности крупных клиентов в получении ликвидных средств у банков постепенно уменьшались, так как эти клиенты предпочитали заимствовать средства непосредственно на валютных и финансовых рынках. Обострение конкуренции способствовало одновременно снижению рентабельности традиционных банковских операций (эффект цен) и переходу все большего числа банковских клиентов к прямому финансированию на финансовых рынках (эффект количества). Эти

два эффекта ослабили роль традиционных источников банковских доходов, и банки вынуждены были реагировать на это путем повышения среднего уровня риска своих операций.

Одним из показателей спекулятивного поведения банков является увеличение объема их забалансовых операций. Об этом же свидетельствует и увеличение доли ценных бумаг в банковских активах, а также уменьшение в общей сумме доходов банков доли доходов от традиционного посредничества и повышение доли доходов от операций на валютном и финансовом рынках. Спекулятивное поведение банков, которое наблюдалось в США и других промышленно развитых странах, в странах с формирующимся рынком проявляется особенно остро, так как эти страны столкнулись с резкой и плохо управляемой финансовой либерализацией.

На схеме 1 представлены главные факторы, лежащие в основе банковских кризисов в странах с формирующимся рынком в условиях финансовой либерализации. Последняя оказывает два главных воздействия на условия функционирования банков: она способствует развитию финансовых рынков и вызывает усиление конкурентного давления на банки. Под влиянием снижения рентабельности традиционных операций (привлечение депозитов и предоставление кредитов и займов) банки пытаются компенсировать это снижение, обращаясь к операциям, обладающим «эффектом рычага», а также к высокодоходным спекулятивным операциям. Результатом принятия высокого риска является повышение краткосрочной рентабельности банков. Подобное поведение стимулируется использованием новых финансовых инструментов (дериватов) и развитием валютных операций, которые связаны с притоком иностранных капиталов. В результате банки и финансовая система в целом, плохо регулируемая из-за отсутствия или слабости механизмов пруденциального надзора, способствуют появлению "спекулятивного финансового пузыря" и ускорению процесса создания денег (что приводит к инфляции). В этих условиях неизбежный финансово-банковский кризис представляет собой процесс урегулирования, позволяющий скорректировать макроэкономические диспропорции, возникающие в результате финансовой либерализации.

Связь между финансовой либерализацией, спекулятивным поведением банков и банковским кризисом.



Банковский кризис в странах с формирующимся рынком: пример Аргентины

Изложенная выше гипотеза о связи между финансовой либерализацией, спекулятивным поведением банков и банковским кризисом нуждается в эмпирическом подтверждении. Для этого авторы рассматривают пример Аргентины, которая в первой половине 90-х годов испытала на себе последствия двух серьезных финансовых кризисов, связанных с финансовой либерализацией. В начале 90-х годов в целях борьбы с гиперинфляцией в стране был введен режим Валютного совета, запрещавший центральному банку выпускать деньги, не обеспеченные официальными валютными резервами, а песо был жестко привязан к доллару. Эта политика привела к резкому сокращению темпов инфляции (индекс розничных цен снизился с 4923,8 проц. в 1989 г. до 84 проц. в 1991 г. и до 3,9 проц. в 1994 г.), повышению темпов роста ВВП (с -1,3 проц. в 1990 г. до 10,3 проц. в 1992 г. и 5,8 проц. в 1994 г.), росту биржевой капитализации (с 3,3 млрд долл. в 1990 г. до 44 млрд в 1994 г.), объему торговых сделок с акциями (с 4,6 млрд долл. в 1991 г. до 110,4 млрд в 1994 г.) и с государственными ценными бумагами (соответственно с 31,2 млрд до 257,5 млрд долл.).

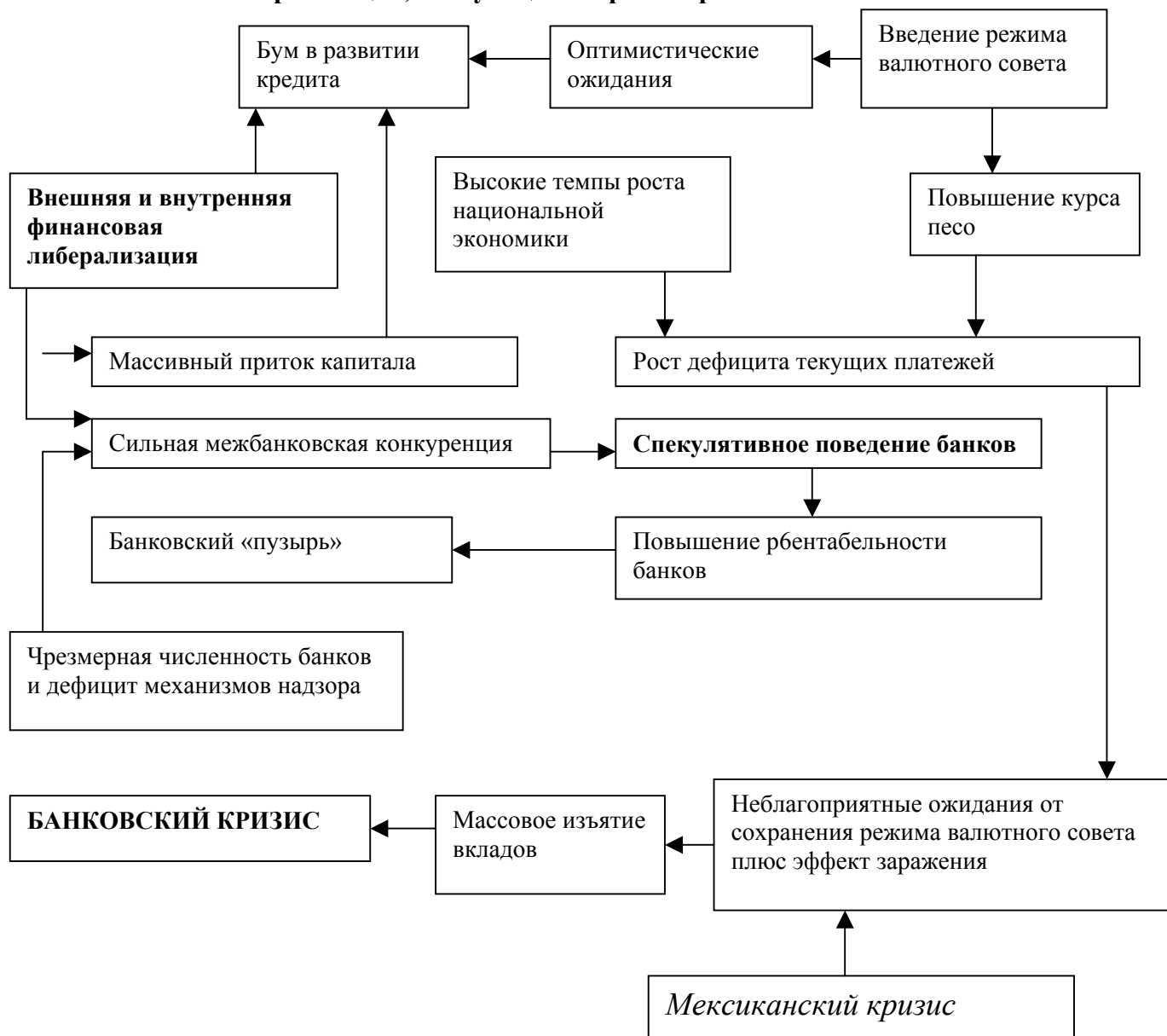
Улучшение макроэкономических условий, характеризовавшихся оптимистическими ожиданиями в отношении продолжения экономического роста, значительным увеличением ликвидности и усилением межбанковской конкуренции, привело к возникновению «спекулятивного пузыря» на бирже Буэнос-Айреса, а также в банковском секторе страны. Первый «пузырь» лопнул во время кризиса американского рынка облигаций (февраль – март 1994 г.), а второй – во время мексиканского кризиса (декабрь 1994 г.). В условиях действовавшего в Аргентине валютного режима спекулятивные атаки против местной валюты приняли форму массового изъятия вкладов, что быстро привело к банкротству банков. Только за первую половину 1995 г. в стране исчезло 20 банков, а к 1999 г. – 86 банков.

Возврат оптимистических ожиданий после преодоления мексиканского кризиса выявил слабость и уязвимость банковского сектора Аргентины. Действительно, финансовая либерализация 1991 г. осуществлялась в условиях, когда банковская система характеризовалась наличием слишком большого количества банков, слабостью механизмов пруденциального надзора и терпимым отношением макроэкономического окружения к спекулятивным операциям банков. Накануне кризиса 1994 г. в стране насчитывалось 205 банков, остро конкурировавших между собой (в 1999 г. в Аргентине действовало 104 банка). Доля сомнительных кредитов в общей сумме выданных кредитов составляла почти 12 проц. (против 3-4 проц., признаваемых допустимыми по международным нормам). Высокорискованные операции обеспечивали банкам довольно высокий уровень рентабельности: отношение прибыли к сумме банковского капитала и резервов возросло с 7 проц. в 1991 г. до 17 проц. в 1993 г. В результате перед началом мексиканского кризиса в стране сформировалась весьма нестабильная комбинация нескольких факторов: чрезмерно высокая численность банков, жесткая межбанковская конкуренция, высокорентабельный и одновременно высокорисковый портфель банковских активов. На схеме 2 представлена взаимосвязь между финансовой либерализацией, спекуляцией и кризисом аргентинских банков в середине 90-х годов.

Проведенный анализ роли банков в возникновении и развитии системных кризисов позволяет сделать ряд выводов. В области анализа традиционные подходы к рассмотрению причин и факторов банковских кризисов должны быть дополнены анализом спекулятивного поведения банков. Микроэкономический подход к анализу поведения банков позволяет рассматривать это поведение как фактор банкротства банков и обострения банковских кризисов. Такой подход объясняет необходимость

усиления пруденциального контроля и надзора над деятельностью банков в странах с формирующейся рыночной экономикой. Для банков этих стран очень важно не только соблюдение жестких правил пруденциального (внешнего) надзора, но и принятие строгих правил внутреннего контроля, что позволит им ограничить принятие на себя слишком высоких рисков. Помимо усиления внешнего контроля в странах с формирующейся экономикой следует активно выявлять спекулятивное поведение банков, которое может подорвать стабильность национальной финансово-банковской системы, и наказывать за него.

Схема 2.
Финансовая либерализация, спекуляция и кризис аргентинских банков.



Автор реферата – Л.А. Зубченко,
канд. экон. наук, ИНИОН РАН.