

***АНАТОМИЯ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА:
ВАЛЮТНЫЙ, ДОЛГОВОЙ, ФОНДОВЫЙ И БАНКОВСКИЙ.***

РЕЗЮМЕ.

В монографии исследуются симптомы финансового кризиса и его компоненты. Составным компонентом практически всех финансовых кризисов являются банковские кризисы. Именно природа и закономерности этих явлений – важная тема книги. Монография состоит из семи глав, которые по содержанию, информационной насыщенности, смысловой нагрузке являются логическим продолжением друг друга.

В предлагаемой вниманию читателей работе «Анатомия финансового кризиса: валютный, долговой, фондовый и банковский» рассматриваются 4 элемента финансового кризиса во взаимодействии: валютный, долговой, фондовый и банковский. Это, по нашему мнению, более точно позволяет раскрыть содержание финансового кризиса. Данная книга, несомненно, заинтересует многих научных и практических работников, преподавателей, студентов и всех, кто следит за процессами, происходящими в мировой финансовой системе, и кто хочет глубже понять природу финансовых кризисов, их влияние на экономику и жизнь людей.

СОДЕРЖАНИЕ

Введение.

Глава I. Финансовый кризис в понимании российской и западной науки.

Глава II. Модели валютных кризисов.

2.1. Теоретические исследования сущности валютных кризисов.

2.2. Феномен долларизации.

Глава III. Долговой кризис.

3.1. Сущность долгового кризиса и источники его возникновения.

3.2. Долговой кризис и проблемы коммерческих банков - кредиторов.

3.3. Теория и практика урегулирования долгового кризиса.

Глава IV. Характерные признаки фондового кризиса.

Глава V. Банковский кризис.

5.1. Анализ и оценка банковских рисков.

5.2. Симптомы банковских кризисов.

5.3. Финансовая либерализация и банковский кризис.

5.4. Теория двойных кризисов- “близнецов” – валютного и банковского.

5.5. ВЛИЯНИЕ КРИЗИСА НА РЕСТРУКТУРИЗАЦИЮ БАНКОВСКОГО СЕКТОРА ТУРЦИИ.

Глава VI. Банковский кризис в контексте глобализации.

6.1. Банковский кризис в мировой экономической практике: основные тенденции развития.

6.2. “Инфекционный характер” банковского кризиса в условиях глобализации.

Глава VII. Роль кризиса в реформировании мировой финансовой архитектуры.

Заключение.

Литература.

Рисунки

1. Анатомия финансового кризиса
2. Коллапс международного кредитования развивающихся стран в 80-е годы
3. Чистые финансовые трансферты развивающимся странам, 1972-1990 гг.
4. Схема типовой операции обмена долгов на инвестиции
5. Спектр Банковских рисков.
6. Совокупные бюджетные издержки по отношению к ВВП в год кризиса.
7. Финансовая эпидемия и ее каналы .

Схемы

1. Связь между финансовой либерализацией, спекулятивным поведением банков и банковским кризисом.
2. Взаимосвязь «кризисов близнецов»: валютного и банковского.

Таблицы

1. Инвестиционные предпочтения, % .
2. Основные показатели теорий, раскрывающих причины финансовых кризисов.
3. Степень долларизации в России и Турции .
4. Банковские депозиты в евро в некоторых странах .
5. Внешняя задолженность развивающихся стран по источникам кредитования в 80-х годах
6. Внешнее финансирование развивающихся государств .
7. Показатели долгов развивающихся стран 1975-1992 гг.
8. Размер операций банков США в странах-должниках в процентах к собственному капиталу
9. Цены вторичного рынка долговых обязательств латиноамериканских государств.
10. Доля долговых обязательств развивающихся стран в активах и капитале банков США, 1979-1990 гг.
11. Курсы долговых обязательств развивающихся стран на вторичном рынке
12. Отношение совокупных резервов к активам основных международных банков в странах - крупных должниках со средним уровнем подушевого дохода .
13. Масштабы падения фондового рынка в 1929-1933 гг.
14. Хронология региональных кризисов .
15. Факторы, вызывающие потери банка при кредитовании .
16. Динамика номинальной процентной ставки по вкладам за 1975-1979 гг.
- Таблица № 17. Кредиты МВФ (млн. долларов)
- Таблица № 18. Динамика валютных курсов (TL/\$).
- Таблица № 19. Чистая балансовая позиция
- Таблица № 20. Численность банков в Турции (на конец года).
- Таблица № 21. Доля просроченных займов (неплатежей по кредитам) в общей сумме кредитования
- Таблица № 22. Суммарный объем государственных ценных бумаг и кредитов по отношению к депозитам коммерческих банков Турции
- Таблица № 23. Уровень государственных расходов на преодоление банковских кризисов
- Таблица № 24. Деятельность ВДК по реструктуризации проблемных банков.
- Таблица № 25. Динамика слияния и поглощения банков после кризиса
- Таблица № 26. Активы турецких банков, июнь 2004 г.
- Таблица № 27. Структура банковских кредитов коммерческих банков на начало 2004
- Таблица № 28. Основные показатели банковской системы стран ЕС и Турции
- Таблица № 29. Основные экономические показатели Турецкой Республики
- Таблица № 30. Основные показатели банковского сектора Турецкой Республики
31. Уровень государственных расходов на преодоление банковских кризисов в различных странах.
32. Характеристика состояния банковской системы ряда стран .
32. Количество кризисов в разбивке по рынкам .
33. Последствия финансового кризиса в отдельных странах Юго-Восточной Азии .
34. Заявленная готовность международного сообщества и МВФ выделить средства на преодоление кризиса.

Чтобы оставаться здоровой ,современная экономика периодически нуждается в кризисе ,биржевом крахе или катастрофах , которые позволили бы ей начать все заново и лучше , чем было до этого.

Ш.Вильгельм , современный немецкий ученый и публицист.

ВВЕДЕНИЕ.

В современной экономической научной литературе нет однозначного понимания дефиниции «финансовый кризис». В учебниках вузов по курсам «Деньги, кредит и банки» «Банковское дело» нет раздела, посвященного причинам и последствиям финансового кризиса. Термин «финансовый кризис» используется в последнее время как наиболее широкое понятие.

Во многих западных литературах финансовый кризис часто ассоциируется с банкротством финансовых учреждений и заменяется на банковский кризис. Обычно, в западной научной литературе в использовании терминов financial, currency, banking crisis особой строгости нет. Хотя банковский кризис является одним из компонентов финансового кризиса.

Финансовый кризис характеризуется резким падением цен финансовых активов, или как резкое обострение ситуации на финансовом рынке, в частности, обесценение национальной денежной единицы и проблема с обслуживанием суверенного долга, массовое банкротство кредитно-финансовых учреждений, значительное падение курсовой стоимости ценных бумаг.

Формой проявления финансового кризиса выступают глубокое расстройство системы платежно-расчетных отношений, девальвация национальной валюты, резкое падение курсов ценных бумаг, сокращение их эмиссии, массовое изъятие вкладов из коммерческих банков, значительное сокращение объемов кредитов, рост финансовых банкротств экономических единиц и обслуживающих их кредитных организаций.

Обычно под кризисом понимают расстройство экономической жизни. Тем не менее, кризис, в частности финансовый кризис, как представляется, играет и положительную роль. В рыночной экономике с ее циклическим характером развития кризис выступает фактором устранения возникших серьезных диспропорций в сфере финансов.

Мировой финансовый кризис 1997-1998 гг. выявил критическое состояние глобальной финансовой системы в той форме, которая существует с 40-х гг. Реформирование современной финансовой системы в значительной степени вызвано мировыми финансовыми кризисами, а также возросшей глобализацией мировой экономики.

Финансовые кризисы последнего времени неразрывно связаны с глобализацией. Мировую экономику время от времени потрясают финансовые кризисы.

Чаще всего они проявляются в значительном обесценении валют затронутых кризисом стран, банкротстве их банковских и небанковских финансовых институтов, неспособности обслуживать внешний долг.

Влияние финансового кризиса на экономику страны с начала 80-х гг. было предметом многочисленных теоретических и эмпирических исследований и во многом остается дискуссионным до сих пор.

Комплекс финансовых институтов, составляющих финансовый механизм экономики, выполняет ряд ключевых экономических функций:

- мобилизация накоплений (для которых другие сферы применения весьма ограничены);
- размещение фондов основного капитала, прежде всего в форме финансирования производственных капиталовложений;
- мониторинг деятельности менеджеров (в целях обеспечения предусмотренного использования размещенных фондов);
- трансформация рисков (его снижение путем агрегирования и предоставления возможности его принятия теми, кто более склонен нести риск).

В целом, следует отметить, что финансизация экономики представляет собой процесс увеличения удельного веса финансового сектора экономики в ВВП страны. Финансизация проявляется следующим образом:

- рост удельного веса финансовых услуг в общем объеме услуг (в развитых странах финансовые услуги составляют более 50% всех услуг);
- увеличение объемов операций на финансовых рынках по отношению к операциям на рынках товаров, т.е. на каждый доллар, задействованный на рынках товаров, приходится более 70 долларов на финансовых рынках;
- рост доли финансовых активов в балансах предприятий;
- увеличение доли финансовых инструментов в имуществе и сбережениях населения при уменьшении доли банковских депозитов и реальных активов.

В монографии исследуются симптомы финансового кризиса и его компоненты. Составным компонентом практически всех финансовых кризисов являются банковские кризисы. Именно природа и закономерности этих явлений – важная тема книги. Монография состоит из семи глав, которые по содержанию, информационной насыщенности, смысловой нагрузке являются логическим продолжением друг друга.

В предлагаемой вниманию читателей работе «Анатомия финансового кризиса: валютный, долговой, фондовый и банковский» рассматриваются 4 элемента финансового кризиса во взаимодействии: валютный, долговой, фондовый и банковский. Это, по нашему мнению, более точно позволяет раскрыть содержание финансового кризиса. Данная книга, несомненно, заинтересует многих научных и практических работников, преподавателей, студентов и всех, кто следит за процессами, происходящими в мировой финансовой системе, и кто хочет глубже понять природу финансовых кризисов, их влияние на экономику и жизнь людей.

В монографии исследуются симптомы финансового кризиса и его компоненты. Составным компонентом практически всех финансовых кризисов являются банковские кризисы. Именно природа и закономерности этих явлений – важная тема книги. Монография состоит из семи глав, которые по содержанию, информационной насыщенности, смысловой нагрузке являются логическим продолжением друг друга.

В предлагаемой вниманию читателей работе «Анатомия финансового кризиса: валютный, долговой, фондовый и банковский» рассматриваются 4 элемента финансового кризиса во взаимодействии: валютный, долговой, фондовый и банковский. Это, по нашему мнению, более точно позволяет раскрыть содержание финансового кризиса. Данная книга, несомненно, заинтересует многих научных и практических работников, преподавателей, студентов и всех, кто следит за процессами, происходящими в мировой финансовой системе, и кто хочет глубже понять природу финансовых кризисов, их влияние на экономику и жизнь людей.

Содержание финансового кризиса состоит из следующих элементов: валютный (ведет к девальвации национальных валют), банковский (требует большой государственной финансовой поддержки «пошатнувшихся» банков), долговой (связан с обострением проблемы внутреннего или внешнего долга) и биржевой (значительное падение курсовой стоимости ценных бумаг).

Целью данной работы является определение сущности и содержания финансового кризиса. Особое внимание уделено специфике валютных, долговых, фондовых и банковских кризисов, их взаимодействию.

Теоретической и методологической основой исследования стали работы зарубежных и российских ученых-экономистов П.Кругмана, Д.Сакса, М.Голдстейна, Монтеса М.В, А.Аникина, Г.Н.Белаглазовой, Красавиной Л.Н., К.Рудого, В.Пищука, А.С.Тарасевича, Попова В.В и др.

Предметом исследования в данной работе является финансовый кризис в широком понятии, при этом, в центре нашего внимания находятся компоненты финансового кризиса - валютный, долговой, фондовый и банковский кризисы.

Следует отметить, что объектом исследования данной монографии является финансовый кризис, который следует отличать от государственного финансового кризиса, или, точнее, государственного бюджетного кризиса. Нам представляется бесспорным, что

под государственным бюджетным кризисом подразумевается расстройство и критическое состояние системы государственных финансов, а под финансовым кризисом – усугубление ситуации на финансовом рынке, точнее – в финансовой системе, так как основными институциональными компонентами ее являются банки и организованные фондовые рынки.

Представляемая вниманию читателей книга состоит из семи глав, которые по содержанию, информационной насыщенности, смысловой нагрузке являются логическим продолжением друг друга.

В главе I рассматривается понятие финансового кризиса в трактовке российской и зарубежной экономической литературы. Автор, систематизируя результаты рассмотренных исследований, выделяет компоненты финансового кризиса.

Глава II посвящена выяснению причин валютных кризисов, и дается классификация моделей I, II, III, IV поколения валютного кризиса.

В III главе исследуются сущность долгового кризиса и источники его возникновения, анализируется влияние долгового кризиса на финансовую деятельность коммерческих банков - кредиторов. Вместе с тем, рассматриваются важнейшие проекты урегулирования долгового кризиса. Центральное место в исследовании занимают методы мирового опыта реструктуризации внешней задолженности.

В главе IV освещаются процессы глобализации фондовых рынков, причины и механизмы распространения мировых фондовых кризисов.

Глава V посвящена изучению всевозможных рисков, которым подвергаются в процессе своей деятельности банки. Автор вскрывает внутренние причины и внешние факторы, породившие банковский кризис. В этой главе большое место отведено анализу кризисов-«близнецов».

В главе VI освещаются каналы нестабильности финансовых систем в контексте глобализации. Раскрыты группы каналов, по которым происходит распространение финансовых кризисов. Центральное место в исследовании занимает «инфекционный характер» или «цепная реакция» банковского кризиса в условиях глобализации.

В VII главе анализируется роль кризиса в реформировании мировой финансовой архитектуры.

Автор благодарит за поддержку в написании этой книги ректора Государственного Экономического университета Азербайджана проф. Гаджиева Шамсадина Гумбатовича .

Автор в глубокую благодарность за помощь в работе над книгой профессору Г.Н. Белоглазовой- за внимательное чтение рукописи ., ----- за рецензирование работы.

В модели МВФ, как и в большинстве моделей из учебников по макроэкономике, написанных два десятилетия назад, банкротство не содержится. Обсуждать кредитно-денежную политику и финансы без проблем банкротство это все равно, что ставить «Гамлета» Шекспира без принца Датского. Сердцевиной анализа макроэкономики должен быть анализ влияния повышения процентных ставок на шансы дефолта и на то, какие реальные суммы могут себе вернуть кредиторы в случае дефолта.

Д.Стиглиц . Глобализация: тревожные тенденции. Москва . Изд. Мысль, 2003.

1.Сущность и содержание финансового кризиса

В современной российской и зарубежной научной литературе нет однозначного понимания дефиниции «финансового кризиса». В учебниках вузов по курсам «Макроэкономика, деньги, кредиты, банки», «Банковское дело» нет понятия банковского кризиса.

Что же такое кризис? Кризис (от греч. krisis – решение, поворотный пункт, исход) трактуется как резкое изменение, период обострения противоречий, тяжелое переходное состояние в процессе развития какой-либо сферы человеческой деятельности.¹

В Русском толковом словаре дается трактовка этого понятия, как расстройство экономической жизни.²

В другом «Большом экономическом словаре» кризис рассматривается как опасное состояние, перелом.³

В зависимости от той сферы общественных отношений, которая является объектом политического воздействия, можно говорить об экономическом кризисе, социальном, культурном и других кризисах.

Финансовый кризис – это лишь одна грань широкого спектра кризиса, возникшая в условиях общего кризиса экономики.

Термин «Финансовый кризис» используется в последнее время как наиболее общее и широкое понятие. По традиции прежде часто говорили о «денежных кризисах», особенно если речь шла о явлениях, сопутствующих или предшествующих циклическим экономическим кризисам.⁴

Обращаясь к определению финансового кризиса, можно убедительно доказать, что в научных исследованиях как отечественных, так и зарубежных авторов отсутствует единый подход к выделению четких рамок возникновения и протекания финансовой нестабильности. Само понятие финансового кризиса настолько разнится, что не позволяет точно определить сущность этой категории.

Особенно нет единства мнений среди ученых-экономистов по вопросу о структуре финансового кризиса.

В «Большом экономическом словаре» дается определение: «Финансовый кризис – это глубокое расстройство государственных финансов».⁵

Многие ученые-экономисты рассматривают финансовый кризис как кризис финансовой системы, другими словами – финансовый системный кризис. Так, А. Г. Грязнова в коллективно разработанном в 2002 году «Финансово-кредитном энциклопедическом словаре» под финансовым системным кризисом подразумевает глубокое расстройство функционирования основных составляющих финансовой системы страны. Финансовый системный кризис, по ее мнению, выражается в полной неплатежеспособности основных финансовых институтов и сопровождается «финансовой паникой».⁶

¹ Большой Энциклопедический Словарь/БЭС/-Мн: МФЦК, 2002.-399 с.

² С. И. Ожегов и Н. Ю. Шведова. Толковый словарь русского языка. М.1999.-306 с.

³ БЭС. Под редакцией А.Н.Азрилияна. -М:ИНЭ,1999. - 414 с.

⁴ См об этом подробно. Трахтенберг И.А. Денежные кризисы (1821-1938гг). –М. Изд-во АН СССР, 1963 .

⁵ БЭС. Под редакцией А.Н.Азрилияна. -М:ИНЭ,1999. - 414 с.

⁶ ФКЭС. Под общей редакцией А. Г. Грязновой.- М: Финансы и статистика . 1044 с.

Такое институциональное понимание финансовой системы, которое разделяется многими западными учеными, приводит к тому, что финансовый кризис часто ассоциируется с банкротством кредитных учреждений и заменяется на банковский кризис.

Банковский кризис является основным элементом финансового кризиса. Однако, этим понятиям соответствуют в английском языке примерно схожие термины financial, currency, foreign exchange (monetary), banking crisis. Впрочем, особой строгости в западной научной литературе в использовании всех этих терминов нет.

Однако, что касается структуры финансового кризиса, по мнению А. А. Аникина, который выделяет такие компоненты финансового кризиса, как бюджетный, банковский, денежного обращения, валютный и биржевой. При этом сами элементы нестабильности характеризуются следующим образом:

- бюджетный кризис может включать дефицитность государственного бюджета, плохую собираемость налогов, рост государственного долга, в крайних случаях, дефолт (отказ от выплаты процентов и капитала) по этому долгу;
- банковский (кредитно-банковский) кризис – резкое повышение ставок ссудного процента, ухудшение состояния банков, массовый невозврат ссуд, недостаток капитала и ликвидности банков, банковские банкротства (говорят также о долговом кризисе, имея в виду чрезмерный рост долгов, внутренних и особенно внешних, государства и предприятий вплоть до невозможности погашения этих долгов);
- кризис денежного обращения – нарушение денежных расчетов в экономике, развитие денежных суррогатов, нехватка наличных денег (этот кризис имеет инфляционный характер и связан с обесценением национальной денежной единицы – всеобщим повышением уровня цен);
- валютный кризис, охватывающий внешне- финансовую сферу, - ухудшение платежного баланса по текущим операциям, уход (бегство) капитала и дефицит платежного баланса по капитальным операциям, истощение валютных резервов, резкое понижение курса национальной валюты (девальвация), возможно также введение и усиление валютных ограничений;
- биржевой (фондовый) кризис – резкое падение курсов ценных бумаг, особенно акций, уменьшение операций фондового рынка, сокращение и прекращение новых эмиссий ценных бумаг, банкротство фирм по торговле ценными бумагами.⁷

Как считает российский ученый Б. Б. Рубцов, «финансовый кризис» включает кризисы валютной системы, банковской системы, на фондовом рынке (соответственно валютные, банковские и фондовые кризисы).⁸

Финансовый кризис, по мнению К. Рудового, - это нарушение равновесие в финансово- кредитной системе, которое проявляется в нестабильности финансов предприятий и кредитно-финансовых учреждений, обесценении национальной валюты и дефолте по суверенным долгам, выраженное в резком падении ВВП, которое привело к нарушению процесса формирования и распределения централизованных фондов государства.⁹

Основными элементами финансового кризиса Рудый считает следующие : банковский, долговой и валютный кризис.

Константинов Ю.А и Ильинский А.Н трактует понятие финансовый кризис как “Критическое состояние всего финансово-кредитного механизма государства, а под кризисом финансового рынка – тяжелое осложнение ситуации на фондовом рынке и на рынке ссудных капиталов.”¹⁰

Согласно распространенной классификации, предложенной экспертом Национального бюро экономических исследований в США Майклом Бордо,

⁷ Б.Б. Рубцов . Мировые рынки ценных бумаг. М. Экзамен 2002.240с.

⁸ Цит. По :К. В. Рудый. Финансовые кризисы.- М: ООО «Новое знание», 2003. 38 с.

⁹ К. В. Рудый. Финансовые кризисы.- М: ООО «Новое знание», 2003. 38 с.

¹⁰ Константинов Ю.А., Ильинский А.Н. Финансовый кризис : причины и преодоление.-М. ЗАО

финансовые кризисы могут быть сгруппированы по трем категориям: банковский, долговой и валютный кризис.

Что же представляют собой финансовые кризисы? Банковский кризис характеризует ситуацию, в которой фактическая или потенциальная банковская паника либо «провалы» рынка приводят к вынужденной приостановке банками внутренней конвертируемости своих обязательств или к вмешательству правительства для предотвращения дестабилизации в банковской системе.

Кризис внешней задолженности означает, что страна не в состоянии обслуживать суверенный или частный внешний долг.

Самый широкий взгляд на валютный кризис представляет его как резкое обострение ситуации на валютном рынке. Простейшее определение состоит в том, что валютный кризис означает значительную номинальную девальвацию или обесценение национальной валюты.

По определению МВФ, валютный кризис случается, когда «спекулятивная атака на обменный курс приводит к девальвации (или резкому обесценению валюты), значительному расходованию иностранных резервов или резкому поднятию процентных ставок».¹¹

Как было отмечено, в западной научной литературе в использовании терминов *financial, currency, banking crisis* особой строгости нет. В работе многих авторов Запада финансовый кризис часто ассоциируется с банкротством кредитных учреждений и заменяется банковским кризисом.

Например, Ф. Мишкин считает, что «феномен финансового кризиса – главного зла финансовых рынков – характеризуется резким падением цен финансовых активов и банкротством многих финансовых (и не только финансовых) компаний».¹²

Банковский кризис возникает, когда проблемы ложного выбора и риска недобросовестного поведения на финансовых рынках обостряются настолько, что рынки оказываются не способными обеспечить эффективное перемещение средств от кредиторов к заемщикам.

На эту неспособность финансовых рынков к эффективному функционированию быстро реагирует уровень экономической активности в стране в целом.

В этом же труде Ф. Мишкин рассматривает следующие причины финансового кризиса: рост процентных ставок, падение цен на фондовом рынке, неожиданное снижение общего уровня цен, рост неопределенности и банковская паника.

Рост процентных ставок. Если рыночная ставка процента существенно растет ввиду увеличения спроса на кредит или из-за снижения предложения денег, то надежные заемщики вряд ли станут запрашивать кредит, в то время как заемщики, характеризующиеся высоким риском, по-прежнему будут стремиться получить его. В результате проблема ложного выбора только усугубляется, и у кредиторов пропадает желание предоставлять ссуды. Значительное снижение объемов кредитования приводит к столь же значительному падению уровня инвестиций и совокупной экономической активности.

Падение цен на фондовом рынке. Уменьшение размеров собственного капитала корпораций из-за падения цен на фондовом рынке повышает риск недобросовестного поведения, потому что у заемщиков появляется стимул осуществлять рискованные вложения, ибо теперь они в случае провала потеряют гораздо меньше. Увеличение риска недобросовестного поведения снижает привлекательность кредитных операций, а это еще одна причина, по которой падение цен на фондовом рынке и связанное с этим сокращение размеров собственного капитала приводят к снижению объемов кредитования и спаду деловой активности.

Неожиданное снижение общего уровня цен. Следовательно, неожиданное снижение общего уровня цен приводит к падению объемов кредитования и спаду деловой активности.

Рост неопределенности. Резкий рост неопределенности на финансовых рынках, который может быть связан с банкротством какого-либо крупного финансового или

¹¹ С.Р.Моисеев. Международные валютно-кредитные отношения.-М.ДИС.2003.С.325.

¹² Ф. Мишкин. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков. Аспект пресс.-Москва 1999. 234с.

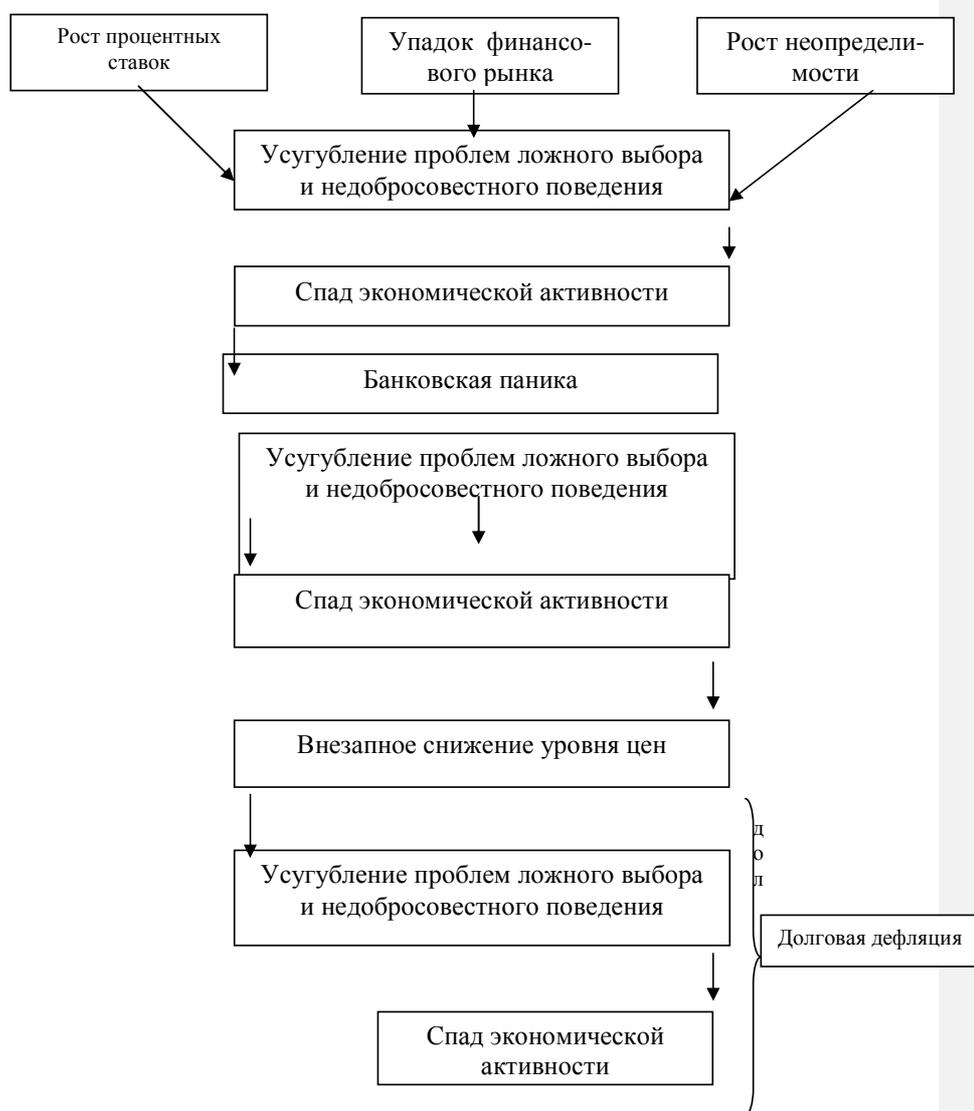
нефинансового учреждения, с экономическим спадом или с крахом фондового рынка, затрудняет выбор кредиторами заемщиков с малым риском.

Банковская паника. Финансовый кризис, при котором многие банки прекращают свое существование (что и называется банковской паникой), снижает объемы финансового посредничества, осуществляемого банками, а значит, ведет к снижению уровня инвестиций и спаду экономической активности.

Сокращение числа банков в период финансового кризиса ведет также к сокращению объема предложения средств заемщикам, а, следовательно, и к повышению процентных ставок.

Схематично типичный финансовый кризис или, как его называет Ф. Мишкин, «Анатомия финансового кризиса», отражен на рис.1.

Рис. 1 Анатомия финансового кризиса



Авторы известного американского учебника «Международная экономика» Томас Пугель и Питер Х. Линдерт считают, что существуют пять факторов, которые могут служить причиной финансового кризиса : Чрезмерные кредиты и займы; Внешние международные шоки; Валютный риск; Непостоянные международные краткосрочные кредиты; Глобальная инфекция.¹³

Классическое объяснение чрезмерных кредитов и займов заключается в том, что они появляются от чрезмерно экспансионистской государственной политики в стране-заемщике. Такие политики ведут к государственным займам для финансирования растущего дефицита, и государство может гарантировать займы частным заемщикам для того, чтобы финансировать растущий дефицит текущего баланса. Кредитование национального правительства кажется не рискованным, но это не так. Когда правительство осознает, что оно заняло слишком много, у него появляется побуждение к дефолту, и возникает финансовый кризис.

Азиатский кризис (и, в меньшей степени, мексиканский кризис 1994-1995 гг.) представил новую форму чрезмерных кредитов и займов: слишком много кредитов было предоставлено частным заемщикам, а не национальным правительствам. В 1990-х гг. предоставление кредитов банкам в азиатских странах, казалось, не было рискованным, потому что кредиторам будут выплачены все суммы. Большие притоки капитала привели к внутреннему доверию. В ситуации внутреннего увеличения кредитования некоторые кредиты идут на текущее потребление, поэтому они не инвестируются для производства будущих прибылей.^x

Остальные кредиты идут на инвестиции более низкого качества – проекты, которые предполагают небольшие прибыли или слишком рискованны (слишком вероятно неудача получения прибыли). В общем, притоки капитала и повышение кредитов вызывают инфляцию стоимости акций и недвижимости. На некоторое время притоки капитала приносят большие прибыли, до тех пор, пока дутые цены не взорвутся.

Как только иностранные кредиторы осознают, что слишком много было вложено и занято, каждый захочет приостановить кредитование и попытается вернуть деньги как можно скорее (до того, как имеющиеся деньги уплывут). Но все не может быть выплачено быстро, и наступает финансовый кризис. Чрезмерное кредитование и займы, которые могут привести к финансовому кризису, иногда называются долговым превышением – сумма, на которую долговые обязательства превышают настоящую стоимость переводов ресурсов, которые пойдут на обслуживание долга.

Внешние международные шоки: Когда внешние международные шоки поражают экономику страны, международные кредиторы и заемщики должны пересмотреть способность заемщика выполнять свои обязательства по обслуживанию долга. Например, понижение дохода от экспорта, возможно вследствие снижения мировых цен на основные экспортные товары страны, усложняет обслуживание долга страны и, таким образом, дефолт становится более вероятен.

Опыт начала 1980-х гг. и середины 1990-х гг. показывает, что изменение реальных процентных ставок в США является основным внешним шоком. Поток новых средств, движущихся в развивающиеся страны, сокращается, так как немного проектов соответствует требуемой высокой прибыли. Следует также добавить, что проекты, финансируемые прежде, могут не быть достаточно прибыльными, что приводит к трудностям в обслуживании банковских займов и снижению рыночных цен на акции и облигации в развивающихся странах. Иностранные инвесторы могут приостановить свои инвестиции и попытаться продать их до дальнейшего понижения стоимости. Неожиданный

¹³ Т. Пугель, Питер Х. Линдерт. Международная экономика. Москва. «Дело и сервис» 2003. С. 663-665.

^x займы на текущее потребление могут иметь смысл, если они являются частью стратегии выравнивания потребления страны в течение времени. Они имеют смысл, если доход страны в будущем увеличится, с тем, чтобы часть этого высокого будущего дохода могла бы использоваться на оплату займа. Но займы на текущее потребление слишком рискованны, потому что они не прибавляют ничего к будущему потенциалу дохода.

сдвиг в потоках капитала может перейти в кризис, если заемщики не смогут приспособиться достаточно быстро.

Валютный риск: Иногда форма долга может помочь понять финансовый кризис. В мексиканском и азиатском кризисах частные заемщики брали в долг большие пассивы, выраженные в иностранной валюте, в то время как получаемые активы оценивались в местной валюте. Заемщики занимали эти позиции, подверженные риску, потому что они ожидали (или надеялись?), что правительство продолжит защищать фиксированный или сильно управляемый валютный курс иностранной валюты. Основную часть этого необеспеченного займа составляла «торговая передача», при которой финансовые институты занимали доллары или иены под низкую процентную ставку, переводили деньги в местную валюту и предоставляли кредиты странам-заемщикам под более высокие проценты. Это очень выгодно до тех пор, пока обменная стоимость местной валюты остается ровной (с тем, чтобы местная валюта могла быть обменена назад на доллары или иены по тому курсу в будущем для выплаты иностранных займов).

Когда вероятность девальвации, или обесценивания, становится заметной, заемщики стараются защитить свои уязвимые позиции, продавая местную валюту, но это оказывает дополнительное давление на государственную защиту фиксированного валютного курса. Если правительство отказывается от фиксированного курса, заемщики терпят убытки, потому что их положение до сих пор было непрочным. Убытки затрудняют обслуживание их внешнего долга. Иностранные кредиторы затем могут сократить новые кредиты и попытаться получить деньги как можно быстрее, что приводит к финансовым кризисам.

Непостоянные международные краткосрочные кредиты: Другая форма долга может помочь нам понять финансовые кризисы. Краткосрочные кредиты, которые должны быть вскоре оплачены, могут стать основной проблемой, потому что иностранные кредиторы могут отказаться от их рефинансирования. Неспособность мексиканского правительства рефинансировать большое количество краткосрочных тесобонос, которые должны были быть вскоре оплачены, была основной движущей силой мексиканского кризиса 1994-1995 гг. В азиатском кризисе большое количество краткосрочных займов, положенных к скорой оплате, произведенных банками, создало политическую дилемму для правительств стран. Правительства могли повысить процентные ставки для привлечения иностранного финансирования, но это ослабило бы местных заемщиков и нанесло вред банковским прибылям от займов. Вместо этого правительства могли гарантировать или принять на себя обязательства по иностранным займам банков в связи с необходимостью оградить банки от краха. Но правительства сами не имеют достаточного количества валюты для выплаты долгов, и, таким образом, они рискуют, направляя финансовый кризис на себя, потому что иностранные кредиторы могут потребовать немедленной оплаты. Краткосрочные обязательства опасны для страны-заемщика, потому что международные кредиторы могут без труда перейти от одного равновесия к другому в зависимости от их собственного мнения относительно перспектив страны. При одном равновесии кредиторы рефинансируют или отсрочивают краткосрочный долг, и это может продолжиться в будущем. Но резкий переход к другому равновесию, при котором кредиторы требуют оплаты, также возможен. Если страна-заемщик не может быстро произвести платежи, возникает финансовый кризис.

Глобальная инфекция: Четыре силы, которые мы уже обсудили, - излишние кредиты и займы, внешние шоки, валютный риск и краткосрочные кредиты - дают основное понимание того, почему финансовый кризис может поразить страну. Но финансовые кризисы 1980-х и 1990-х гг. были вызваны не этим. Когда кризис поражает одну страну, он обычно распространяется и «заражает» многие другие страны. Получается, что здесь имеет место своего рода глобальная (мировая) инфекция.

Эта инфекция может быть реакцией иностранных кредиторов, которые борются за выход. Может появиться стадное поведение. Заемщики часто не предоставляют полной информации кредиторам. Асимметричная информация может привести некоторых кредиторов к подражанию другим кредиторам, которые могут иметь большую информацию относительно заемщиков, или кредиторы могут испугаться, что другие страны-заемщики,

возможно, будут иметь схожие с кризисом данной страны проблемы, даже если нет доказательств, что это правда.

Но инфекция может также быть основана на новом понимании реальных проблем в других странах, которые похожи на первоначальные проблемы страны, находящейся в кризисе. Финансовый кризис в одной стране может явиться «звонком “просыпайся!”», может показать, что другие страны действительно имеют похожие проблемы. Кризис в Мексике привел к более жесткому «эффекту текилы» в странах, которые столкнулись с проблемами, сходными с мексиканскими, - валюты, которые испытали реальное увеличение стоимости, слабые банковские системы и повышение внутреннего кредитования, - и относительно низкое количество официальных международных резервов. Азиатский кризис в Таиланде привел к пониманию того, что у Индонезии и Южной Кореи были похожие проблемы, включая ослабленный банковский сектор, понижающееся качество внутреннего накопления капитала, снижение темпа роста экспорта и фиксированные валютные курсы, которые могли не быть защищенными долгое время.

Анализ предполагает, что обе формы инфекции, возможно, важны и проявляются одновременно во многих кризисах. Первоначальная реакция на кризис в одной стране - часто простая инфекция, так как международные кредиторы практически прекращают все инвестирование развивающихся стран. Кредиторы затем исследуют другие страны более внимательно. Международные кредиторы возобновляют кредитование тех стран, которые, по всей видимости, не имеют проблем. Но финансовый кризис распространяется на те страны, которые имеют схожие проблемы. Хотя основа распространения кризиса состоит в понимании действительных проблем, он все равно является своего рода инфекционным эффектом. Без кризиса в первой стране другие страны, возможно, игнорировали бы их собственные кризисы.

Причины финансовых кризисов многообразны. Прежде всего, это несостоятельная макроэкономическая политика, глубокое расстройство государственных финансов, системы платежно-расчетных отношений, усиление инфляции, паника в банковской секторе, слабая национальная финансовая система, неблагоприятные внешние условия (например, падение цен на основные товары национального экспорта, или повышение цен на основные товары импорта), неправильный обменный курс (обычно завышенный), политическая нестабильность.¹⁴

Можно заметить, что все эти причины присутствовали и в Турции, Юго-восточных странах и России в 1998 г. и Латиноамериканских странах.

Обычно, термин финансовый кризис в трактовке западной науке по своему содержательному наполнению фактически уравнивается с категорией банковский кризис. Однако, подобный подход к понятию финансовый кризис не оптимальный, поскольку, банковский кризис один из компонентов. Понятие Финансовый кризис более широкое, чем банковский кризис.

При унификации содержания финансового кризиса возникают серьезные дискуссионные вопросы. Как уже было отмечено, в работах западных ученых нет категориального аппарата и четкого раскрытия структуры финансового кризиса. В то же время, в работах российских ученых-экономистов даются разные компоненты финансового кризиса. На наш взгляд, фондовый кризис является неотъемлемой частью финансового кризиса, так как процессы, происходящие на фондовом рынке, оказывают чрезвычайно сильное воздействие на состояние финансовой системы, тем более, в условиях рыночной экономики.

Поскольку ценные бумаги - важная часть активов реального и финансового секторов (и в первую очередь - банков), биржевой крах, соответственно, ухудшает платежеспособность банков. Например, биржевой крах в США в 1929 г. положил начало банковским крахам.

¹⁴ Подробно об этом .Z.Mamedov. Beynelxalq valyuta- kredit munasibetleri. Bakı 2003. 188-189с.

Так, инвестиции в акции – любимый способ вкладывания сбережений у каждого пятого жителя Швеции. Даже на сегодняшний день для шведов вложение денег в акции или фонды – все равно, что сходить в магазин. Результаты исследования, проведенного фирмой GfK Worldwide совместно с газетой Wail Street Journal Europe показали, что шведы 33% своих сбережений вкладывают в акции, 14% - в облигации, а краткосрочные депозиты составляют всего 6%. В целом, колебание цен на фондовых рынках во многом определяет богатство многих европейцев.

Таблице –1 Инвестиционные предпочтения, %

| | Кратко-срочные депозиты | Акции | Инвестиционные фонды | Облигации | Страхование жизни | Пенсионные фонды | Др. инвест. фонды | Др. инвестиции | Нет предпочтений |
|--------------------|-------------------------|-------|----------------------|-----------|-------------------|------------------|-------------------|----------------|------------------|
| Австрия | 18 | 5 | 15 | 9 | 11 | 11 | 4 | 8 | 20 |
| Бельгия | 21 | 19 | 7 | 14 | 2 | 4 | 3 | 15 | 14 |
| Франция | 39 | 5 | 10 | 2 | 10 | 2 | 2 | 13 | 14 |
| Германия | 14 | 6 | 17 | 18 | 6 | 4 | 6 | 11 | 17 |
| Италия | 9 | 13 | 9 | 12 | 8 | 6 | 6 | 12 | 26 |
| Нидерланды | 11 | 15 | 4 | 3 | 1 | 3 | 6 | 16 | 41 |
| Испания | 30 | 11 | 5 | 5 | 5 | 10 | 2 | 24 | 8 |
| Швеция | 6 | 33 | 11 | 14 | 3 | 14 | 4 | 12 | 3 |
| Великобритания | 25 | 7 | 30 | 7 | 5 | 12 | 2 | 8 | 5 |
| Чехия | 23 | 4 | 1 | 4 | 9 | 8 | 1 | 11 | 39 |
| Венгрия | 15 | 7 | 2 | 8 | 18 | 0 | 1 | 0 | 57 |
| Польша | 51 | 9 | 3 | 8 | 8 | 5 | 1 | 8 | 12 |
| Центральная Европа | 30 | 7 | 2 | 6 | 12 | 4 | 1 | 7 | 36 |
| Западная Европа | 19 | 13 | 12 | 10 | 6 | 7 | 4 | 13 | 17 |
| Всего | 21 | 11 | 10 | 9 | 7 | 6 | 3 | 12 | 21 |

Источник: GfK Ad Hoc Research Worldwide

Резюмируя работы в сфере финансовых потрясений, можно сделать вывод, что сущность содержания финансовых кризисов заключается в следующем: финансовый кризис- это характеризуется резким падением цен финансовых активов , или как резкое обострение ситуации на финансовом рынке, в частности обесцениении национальной денежной единицы и проблема с обслуживанием суверенного долга , расстройство процесса функционирования финансовой системы (финансовый рынок и финансовые институты), наконец, значительное падение курсовой стоимости ценных бумаг.

Итак, содержание финансового кризиса состоит из следующих элементов: валютный (ведет к девальвации национальных валют), банковский (требует большой государственной финансовой поддержки «пошатнувшихся» банков), долговой (связан с обострением проблемы внутреннего или внешнего долга) и биржевой (значительное падение курсовой стоимости ценных бумаг).

В целом, характеристики основных показателей теорий, раскрывающих причины финансовых кризисов изложены в таблице 2.

Таблице –2. Основные показатели теорий, раскрывающих причины финансовых кризисов.

| | Основные показатели | Число исследовательских работ | Число эмпирических доказательств |
|----------------------|----------------------------|-------------------------------|----------------------------------|
| I. Капитальные счета | 1.1. международные резервы | 12 | 11 |

| | | | |
|--------------------------------------|---|----|----|
| | 1.2. краткосрочные движения капитала | 2 | 1 |
| | 1.3. прямые иностранные инвестиции | 2 | 2 |
| | 1.4. баланс капитальных счетов | 1 | - |
| II. Структура долга | 2.1. иностранная помощь | 1 | - |
| | 2.2. внешний долг | 2 | 1 |
| | 2.3. государственный долг | 1 | - |
| | 2.4. кредиты коммерческих банков | 1 | 1 |
| | 2.5. льготные кредиты | | |
| | 2.6. изменчивые процентные долги | 2 | 2 |
| | 2.7. краткосрочные долги | 2 | - |
| | 2.8. долги синдицированных кредитов | - | - |
| | | 1 | - |
| III. Текущие счета | 3.1. реальный валютный курс | 14 | 12 |
| | 3.2. баланс текущих счетов | 7 | 2 |
| | 3.3. торговый баланс | 3 | 2 |
| | 3.4. экспорт | 3 | 2 |
| | 3.5. импорт | 2 | 1 |
| | 3.6. накопление | 1 | - |
| | 3.7. инвестиция | 2 | -1 |
| | 3.8. предположения валютных курсов | 1 | - |
| IV. Международные внешние показатели | 4.1. реальный рост ВВП | 2 | 1 |
| | 4.2. внешние процентные ставки | 4 | 2 |
| | 4.3. внешний ценовой уровень | | |
| | | 2 | 1 |
| V. Финансовая либерализация | 5.1. реальная процентная ставка | 1 | 1 |
| | 5.2. темпы роста кредитов | 7 | 5 |
| | 5.3. GAP | 1 | - |
| | 5.4. денежный мультипликатор | 1 | 1 |
| VI. Другие финансовые показатели | 6.1. центральный паритет | 1 | 1 |
| | 6.2. дефицит денежное предложение – сброс | | |
| | 6.3. изменение в структуре депозитов банков | 1 | - |
| | 6.4. кредиты центрального банка коммерческим банкам | 1 | 1 |
| | 6.5. деньги | | |
| | 6.6. M2/ международные резервы | 3 | 2 |
| | | 3 | 3 |
| VII. Реальный сектор | 7.1. инфляция | 5 | 5 |
| | 7.2. реальный рост ВВП | 9 | 5 |
| | 7.3. производственный дефицит | 1 | 1 |
| | 7.4. изменение в ценах ценных бумаг | 1 | 1 |
| | 7.5. занятость (безработица) | | |
| | | 3 | 2 |
| VIII. Государственные финансы | 8.1. бюджетный дефицит | 5 | 3 |
| | 8.2. государственное потребление | 1 | 1 |
| | 8.3. кредиты госсектора | 3 | 3 |
| IX. Институциональные факторы | 9.1. валюта/контроль капитала | 2 | 1 |
| | 9.2. дефицит | 1 | 1 |
| | 9.3. банковские кризисы | 1 | 1 |
| | 9.4. финансовая либерализация | 2 | 1 |
| | 9.5. валютные кризисы в прошлом | 1 | 1 |
| X. Политические факторы | 10.1. победа выборов | 1 | - |
| | 10.2. проигрыш выборов | 1 | 1 |
| | 10.3. законный трансферт менеджеров | 1 | 1 |
| | 10.4. незаконный трансферт | | |

| | | | |
|--|------------|---|---|
| | менеджеров | 1 | 1 |
|--|------------|---|---|

Источник: Muhammet Akdis. Global Finansal Sistem Finansal krizler ve Turkiye. -Istanbul. Beta 2000. С. 100

входят по сей день) в первую очередь меры по контролю над процессом ценообразования. К ним, в частности, относятся меры по недопущению резких дневных повышений или понижений уровней цен, искусственного взвинчивания или занижения цен, а также распространения ложных слухов и сговоров с целью воздействия на цены.

-Вторая проблема – ликвидность финансово-кредитной системы. Для ее обеспечения законодательством многих стран обычно устанавливаются размеры денежных резервов в процентном отношении к сумме текущих счетов и срочных вкладов банков, так называемые минимальные резервы банков, которые последние обязаны хранить в центральном банке. Периодическое повышение учетной ставки (иногда сопровождающееся регулированием процентных ставок по активным и пассивным операциям) является важным инструментом финансово-кредитной политики государства.

Кризис 1980-1982 годов поразил пять стран с развитым рынком (Канаду, Италию, Великобританию, Японию, Францию). Ему предшествовали резкое повышение цены золота в 1980 году и удвоение цены на нефть в 1979 году, что обострило проблему платежного баланса стран - импортеров нефти.

Великобритания, Франция, Италия и Канада достигли пика между октябрём 1980 года и маем 1981 года. Первым в апреле 1981 года рухнул фондовый рынок Франции, три месяца спустя за ним последовали рынки Италии, Великобритании и Канады. Японский рынок достиг вершины в декабре 1981 года и рухнул в июле 1982 года. Японский рынок восстановился через 2 месяца, канадский и английский – через 17-19. Для полного восстановления французского и итальянского рынков потребовалось более трех лет.

Кризис 1980-1981 годов поразил три страны с формирующимся рынком, (Аргентину, Чили и Мексику). Непосредственным толчком послужил двукратный рост цен на нефть, проведенный ОПЕК в 1979 году, что привело к обострению проблемы платежного баланса стран - импортеров нефти, особенно развивающихся. В 1982 году сначала Мексика, а следом за ней Бразилия и Аргентина объявили о невозможности платить по внешним займам (ввели 80-дневный мораторий на платежи по внешнему долгу).

Рынки Аргентины, Мексики и Чили достигли пика между апрелем 1979 года и июнем 1980 года. Первым рухнул фондовый рынок Аргентины в мае 1980 года, Мексика и Чили последовали за ним в июле 1981 года.

Восстановление растянулось на 4-6 лет.

Кризис 1987 года охватил практически все развитые рынки, за исключением Японии (семь стран) и *Рынки стран Латинской Америки*. Кризис 1986-1987 годов захватил Бразилию и Мексику. Бразильский рынок акций достиг наивысшей отметки в апреле 1986 года как следствие ускоренного экономического роста, наступившего после принятия плана стабилизации национальной денежной единицы (cruzado plan), но рухнул в сентябре того же года из-за неспособности правительства проводить экономические реформы. Крах на Нью-Йоркской фондовой бирже 1987 года еще больше обострил бразильский кризис и привел к кризису в Мексике, где в сентябре 1987 года был отмечен максимум, а в октябре рынок обвалился.

Восстановление заняло от 29 месяцев в Мексике до 71 месяца в Бразилии.⁵⁴

Крах октября 1987 года и «черный понедельник» 19 октября в США остается одним из самых поразительных обвалов, когда-либо происходивших на фондовых рынках благодаря своей огромной амплитуде и полному охвату почти всех мировых рынков. Этому событию предшествовал сильный бычий тренд, очень метко описанный в статье «The World Street

⁵⁴ Рубцов Б.Б. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. М. Экзамен 2002.245 с.

Journal» за 26 августа 1987 года, на следующий день после достижения рыночного максимума: «при такой ситуации на рынке, любое известие – позитивное, любая новость – хорошая новость. Дальнейший рост рынка принимается как должное». Таким образом, инвесторы, в большинстве своем, не подозревали о надвигающейся опасности.

В субботу 17 октября «Financial Times» начиналась со статьи, озаглавленной «Уолл-Стрит завершил две самые худшие недели рекордным дневным падением». Промышленный индекс Доу-Джонса – наиболее используемый индекс американского рынка – упал более чем на 17% от своего августовского пика. Только за пятницу 16 октября он упал почти на 5%. Отчет о состоянии рынка в «Financial Times» сообщал: «это было не просто падение фондового рынка.... Это было нечто большее: за последнюю неделю американский рынок потерял свой оптимизм».⁵⁵

Крах на фондовом рынке 19 октября 1987 года ошеломил профессионалов Уолл-Стрита, уничтожил около одного триллиона долларов стоимости фондового рынка США и обнажил признаки еще одной Великой депрессии. В «черный понедельник» индекс Доу-Джонса упал на 508 пунктов или на 22,6% до отметки 1738.74. Это было самое крупное падение, произошедшее в течение одного дня, как в количественном, так и в процентном соотношении, за всю историю индекса «голубых фишек». Остальные рынки последовали за Доу. Индекс S & P 500 потерял более 20%, упав на 57.86 до уровня 224.84. NASDAQ-композит опустился на 46.12 пунктов до отметки 360.21. Ни одна из составляющих индекса Доу-Джонса не пережила «черный понедельник» без потерь. IBM потеряла $31 \frac{3}{4}$ и закрылась на уровне $103 \frac{1}{3}$, тогда как USX снизилась на $12 \frac{1}{2}$ до $21 \frac{1}{2}$, а Eastman Kodak упал на $27 \frac{1}{4}$ до $62 \frac{7}{8}$. Крах также затронул и акции технологических компаний. В индексе NASDAQ акции Apple Computer снизились на $11 \frac{3}{4}$ до $36 \frac{1}{2}$, а акции корпорации Intel упали на 10 долларов до отметки 42.

В «черный понедельник» акции быстро падали, при этом Доу снизился на 200 пунктов вскоре после открытия и торговался на уровне 2.046.⁵⁶

Кризис 1994-1995 годов захватил Аргентину, Бразилию и Мексику. Первым рухнул мексиканский рынок в декабре 1994 года. Так называемый эффект текилы (tequila effect) оказал затем воздействие на Аргентину, где местные банки потеряли одну пятую своих депозитов, резко возросли процентные ставки, а сальдо движения капиталов стало отрицательным из-за бегства капиталов. Рынок акций рухнул в феврале 1995 года. Очередь Бразилии наступила в марте 1995 года.

Для восстановления Бразилии потребовалось 22 месяца, Аргентины – 23. Рынок акций Мексики даже в начале 1999 года не достиг предкризисного максимума.

Кризис 1996-1997 годов затронул пять азиатских стран (Индонезию, Южную Корею, Филиппины, Малайзию и Таиланд).

По размерам оборота ценных бумаг азиатские рынки теперь мало уступают рынкам США и Западной Европы. Показатели фондовых бирж Токио и Гонконга не менее важны для мировой экономики, чем индексы бирж Нью-Йорка и Лондона. На эти рынки поступают не только внутренние сбережения, но и денежные капиталы из всех регионов мира.⁵⁷

Мировой фондовый кризис произошел не на Уолл-Стрит и не на Лондонской фондовой бирже. Вместо этого он начался в экономиках стран «азиатских тигров», а именно, Таиланда и Южной Кореи, в дальнейшем распространившись на другие ранее сформировавшиеся финансовые центры Дальнего Востока и Малайзии, в Сингапуре и Гонконге. Затем встряске подверглась сама Япония, у которой хватало проблем с собственной финансовой системой, и в ноябре 1997 года случился крах ее старейшей фирмы по работе с ценными бумагами – когда-то гордой Yamaichi Securities.

Краткая хронология фондового кризиса по странам такова. Началом азиатского фондового кризиса послужил вынужденный отказ Таиланда от фиксированного курса своей валюты 2 июля 1997 года, который вызвал распространение кризиса на соседние страны.

⁵⁵ М. Бретт. Как читать финансовую информацию. М.: Проспект 2004. с. 146.

⁵⁶ Д. Сорнетте. Как предсказывать крахи финансовых рынков. Москва: Интернет-трейдинг 2003. с. 228

⁵⁷ А. Аникин. История финансовых потрясений. М.: Олимп-Бизнес. 2002. с. 304

Это выразилось в атаке на их валюту, в падении курсов акций на фондовых рынках, в поднятии процентных ставок для предотвращения бегства капиталов. Новой фазой кризиса стали атака на привязанный к доллару США гонконгский доллар в конце октября, колебания на фондовом рынке Гонконга, обвал его огромного рынка недвижимости, отозвавшиеся на других фондовых рынках мира, для которых Гонконг был альтернативой Уолл-Стриту.

Сложное положение на фондовых рынках пяти азиатских стран было связано, по крайней мере, с двумя факторами: во-первых, с их относительной неразвитостью, что объясняет отнесение их к категории «формирующихся финансовых рынков», и во-вторых, со значительным расширением иностранных портфельных инвестиций. Вместе с краткосрочным кредитованием их рост означал усиление нестабильности банковской системы и фондовых рынков.

Следует при этом отметить негативную роль различных инвестиционных фондов, выступающих в качестве посредников между западными инвесторами и формирующимися рынками (всего их насчитывается около 1300, их суммарные активы увеличились с 1.9 млрд. долларов в 1986 году до 131 млрд. долларов в середине 1996 года).

К этому следует добавить, что в условиях назревавшего кризиса стала прослеживаться тенденция к снижению доходности котирующихся ценных бумаг. Это повлекло за собой снижение курсов и уменьшение их капитализации – процесс, начавшийся еще в 1996 году. Например, с октября 1996 года по ноябрь 1998 года курс акций в Индонезии упал на 63%, в Малайзии – на 64%, в Таиланде – на 66%, в Южной Корее – на 44%, на Филиппинах – на 58%.

В условиях кризиса и обостряя его, развернулся отток капиталов. Только за два месяца 1997 года из региона ушло 20% иностранных капиталов. К ним присоединились 12% местных капиталов. Точная сумма оттока неизвестна, но ее можно оценить от 180 до 230 млрд. долларов.^x

Столь массовый отток вызвал падение курсов ценных бумаг на фондовых биржах: в Индонезии в 1998 году - на 45%, в Малайзии – на 60%, на Филиппинах – на 56%, в Таиланде – на 62%. В целом рыночная стоимость акций компаний Гонконга, Южной Кореи, Индонезии и Таиланда с лета 1997 года упала на 200 млрд. долларов.⁵⁸

Несмотря на то, что кризис на фондовых рынках стран Юго-Восточной Азии вызвал падение курсов акций на фондовом рынке США и других западных стран и свидетельствовал о возросшей степени взаимозависимости фондовых рынков, в основе падения курсов акций на развитых и развивающихся рынках лежали разные причины. Традиционно считалось, что благополучная страна способна не воспринимать финансовые потрясения, происходящие за рубежом. Если в ней отсутствуют внутренние условия для возникновения финансового кризиса, она не реагирует на внешние воздействия. Финансовый кризис 1997-1998 годов, как известно, охватил развивающиеся страны.. (см. таблицу №14).

Таблица № 14.Хронология региональных кризисов

| Начало кризиса | Момент падения ниже контрольной точки (20 и 35%) | Низшая точка падения | Дата восстановления рынка | Период до низшей точки падения, месяц | Период до восстановления, месяц | Падение % | Среднегодовая норма доходности до кризиса, % | | Среднегодовая норма доходности после кризиса, % | |
|-----------------------|--|----------------------|---------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|-----------|--|--------|---|--------|
| | | | | | | | 1 год | 3 года | 1 год | 3 года |
| Развитые рынки | | | | | | | | | | |

^x объем прямых иностранных инвестиций в странах АСЕАН сократился в 1997 году на 12.5% и в 1998 году – на 33.6%, т.е. в целом на 42%

⁵⁸ А.И.Динкевич, М.А. Игнацкая . Восточная и Юго-Восточная Азия: финансово-экономический кризис и его последствия. // Деньги и кредит. 1999 № 3. с.63

| | | | | | | | | | | |
|--------------------------------------|---------|---------|---------|----|----|------|------|------|-------|-------|
| 1973.06 | 1974.05 | 1974.09 | 1978.02 | 15 | 41 | 39.9 | 25.0 | 24.2 | -5.0 | -7.5 |
| 1980.10 | 1982.06 | 1982.06 | 1983.03 | 20 | 9 | 22.9 | 31.1 | 25.7 | -5.0 | -15.5 |
| 1987.08 | 1987.11 | 1988.01 | 1989.01 | 5 | 12 | 21.5 | 26.8 | 48.7 | -7.4 | -1.3 |
| 2000.04 | 2001.03 | | | | | | | | | |
| Рынки стран Латинской Америки | | | | | | | | | | |
| 1980.06 | 1981.07 | 1982.12 | 1985.11 | 30 | 35 | 68.4 | 71.0 | 66.8 | -4.0 | -10.1 |
| 1987.09 | 1987.11 | 1987.11 | 1988.05 | 2 | 6 | 38.2 | 67.9 | 64.4 | -29.0 | -37.4 |
| 1994.09 | 1995.02 | 1995.02 | 1997.02 | 5 | 24 | 38.2 | 63.5 | 37.2 | -2.5 | -0.6 |
| 1998.07 | 1998.08 | 1998.08 | - | 1 | - | 46.0 | - | - | - | - |
| Азиатские рынки | | | | | | | | | | |
| 1978.12 | 1980.08 | 1980.10 | 1985.10 | 22 | 60 | 43.7 | 33.8 | 51.6 | -7.9 | -15.8 |
| 1990.03 | 1990.09 | 1990.09 | 1993.08 | 6 | 35 | 37.7 | 44.7 | 55.6 | -10.5 | -1.4 |
| 1996.04 | 1997.08 | 1997.12 | 1997.12 | 20 | - | 67.9 | 20.3 | 21.6 | - | - |

Источник: Рубцов Б.Б. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. М. Экзамен 2002.245 с.

На развитых рынках основной причиной падения курсов акций была «перегретость» фондового рынка, относительная завышенность курсов акций, чему в немалой степени способствовал ряд обстоятельств, которые характеризовали развитие фондовых рынков этих государств в 1997 году. Прежде всего, это относительно благоприятная экономическая конъюнктура в Соединенных Штатах, где сочетались сравнительно низкая инфляция со стабильными на протяжении года темпами роста экономики и достаточно высокой занятостью.

Ожидание роста прибылей корпоративного сектора американской экономики подогревала спекулятивные интересы к акциям американских компаний, особенно информационных технологий, и обуславливало рост их курсов. Колоссальный приток капиталов в информационную сферу, подогреваемый уверенностью инвесторов в высоких скорых сверхприбылях, стал причиной беспрецедентного ажиотажа на фондовых рынках.

Замедление роста дефицитов государственного бюджета в США и Западной Европе, снижение доходности по государственным облигациям способствовали переливу средств на рынок корпоративных ценных бумаг и поддержанию особенно высокого спроса на акции. Ожидалось, что подобная ситуация будет носить долговременный характер, так как в США, например, дефицит федерального бюджета в 1998 году составил всего 0.5% ВВП, а к 2000-2002 годам прогнозировался его профицит. В Западной Европе в соответствии с Маастрихтским соглашением дефицит государственного бюджета не должен был превышать 3% ВВП, в 1997 году он в среднем для всех стран реально составил 2% ВВП. Это создало условия для поддержания высокого спроса на корпоративные ценные бумаги в долгосрочной перспективе.

Кризис на фондовых рынках стран Юго-Восточной Азии вызвал корректировку курсов акций на западных рынках. Многие частные инвесторы, напуганные значительным падением курсов акций в странах Юго-Восточной Азии и, прежде всего обвалом на Гонконгской бирже, поспешили быстро получить прибыль.

Масштабные продажи акций в Нью-Йорке вызвали резкое падение их курсов 27 октября 1997 года. Продавались акции не только американских компаний, но и иностранных – западноевропейских, латиноамериканских, восточноевропейских, а также российских, котируемых в США. В результате, вслед за падением котировок на Нью-Йоркской бирже пошли вниз котировки на биржах других стран, в том числе и в России.

Однако, в отличие от фондовых рынков развитых государств, которые смогли оправиться от нестабильности к началу 1998 года, фондовые рынки других государств продолжали оставаться в депрессивном состоянии.

Азиатский финансовый кризис оказал серьезное влияние на состояние фондового рынка России. Непосредственный толчок был дан кризисом в России, разразившимся после 17 августа 1998 года. Кризис захватил все семь стран, по которым рассчитывается индекс МФК. Падение оказалось очень быстрым и глубоким, однако уже с осени индекс начал расти.

Только в январе 1998 года курс акций на МФБ снизился на 33%, упали в цене и правительственные облигации.

Первые симптомы кризиса проявились в 20-х числах октября 1997 года, выразившиеся в резком падении азиатских фондовых индексов, последовавшей за этим атаке на национальные валюты со стороны финансовых спекулянтов. Фондовый рынок в России первым отреагировал на финансовый кризис в Азии, как наиболее зависимый от иностранного капитала. В течение трех недель индекс РТС – Интерфакс потерял около 40% своего значения, упав со значения 550 до 339, причем первые дни падения были охарактеризованы близкими к рекордным объемами сделок (свыше 150 млн. долларов), иностранный капитал начал свое бегство из России.

Совершенно другая картина наблюдалась на рынке ГКО-ОФЗ. Если в 1996 году к покупке гособлигаций на внутреннем рынке допускались только резиденты, то затем для расширения круга покупателей, а тем самым и спекулянтов, игроков, к ним были добавлены нерезиденты, соблазненные более высокими, чем в обычной мировой практике, процентами и относительно безопасными возможностями краткосрочных, гарантированных государством вложений капитала. По данным на 1997 год, из поступивших в Россию иностранных инвестиций в 22 млрд. долларов значительная часть, особенно в предшествующий кризису период, приходилась на быстроликвидные и спекулятивные портфельные инвестиции, в основном заключающиеся в приобретении ГКО-ОФЗ в рублях. Именно они прежде всего и обрушили российский финансовый рынок.

Параллельная массовая распродажа корпоративных бумаг привела к обвалу только стоящего на ноги фондового рынка, обесценившему эти бумаги и перечеркнувшему все разрекламированные за последние годы успехи нового для России рынка. Одновременно это нанесло колоссальный урон российским банкам и акционированным предприятиям.

Фондовый рынок более «честно» отражал реальное положение в финансово-экономической сфере России: «голубые фишки» (blue chips) потеряли в среднем 30-40% своей цены, в то время как акции второго эшелона подешевели в несколько раз и значительно потеряли в ликвидности.

Однако уже в мае 1998 года на российском фондовом рынке сложилась кризисная ситуация. На рынке государственных ценных бумаг это выразилось в активной продаже инвесторами ГКО, что вызвало падение цен на эти облигации и, соответственно, рост их доходности.

Ситуация несколько изменилась в конце июля, когда Россия договорилась с МВФ о получении кредитов. Появилась надежда, что выделение таких значительных сумм со стороны МВФ вернет доверие иностранных инвесторов к стране и позволит стабилизировать финансовые рынки. За 10 дней индекс РТС - Интерфакс вырос более, чем на 40%, поднявшись со 135 до 193, дневной объем сделок вернулся в течение нескольких дней на майский уровень, превысив 50 млн. долларов. Однако данный всплеск был весьма кратковременным: уже к началу августа индексы вернулись на предыдущие уровни и продолжили падение.

В этих крайне тяжелых условиях 17 августа Правительством России было принято решение, которое по своему эффекту напоминало «черный вторник», с той лишь разницей, что последствия августовских решений были не кратковременными и носили глобальный характер.

Августовские решения Правительства состояли в следующем:

1. Остановка торгов по ГКО-ОФЗ и реструктуризация облигаций со сроком погашения до 2000 года.
2. Отмена валютного коридора.
3. 90-дневный мораторий на выплату по возврату финансовых кредитов иностранным кредиторам, а также выполнение срочных валютных контрактов.

Наиболее ярко реакцию иностранного капитала на эти меры российского правительства отразил фондовый рынок. Рынок акций был практически «убит» в виду того, что многие нерезиденты просто отказались проводить операции в виду сильно возросших политических рисков. Оставшиеся же на рынке иностранные участники продавали акции

независимо от убытков. В течение полутора месяцев цены на акции упали еще в несколько раз.

Таким образом, российский финансовый рынок оказался в глубоком упадке. Рынок госбумаг прекратил существование, курсы акций в 1999-2000 годах оставались ниже уровня 1997 года, операции и оборот ценных бумаг сократился.

Таким образом, если принять во внимание то, что в 1994-1995 годах фондовый рынок был практически полностью занят приватизационными чеками (ваучерами) и мошенническими бумагами (ММН, АВВА и др.), в 1996-1997 годах спекуляциями на недооцененных в сотни раз акциях российских предприятий, завершившимися в 1997 году крахом рынка, и, наконец, его полное исчезновение в августе 1998 года, то нужно признать, что только в 1999 году возник и начал историю своего развития подлинный российский фондовый рынок. Такой подход дает возможность увидеть будущее фондового рынка принципиально в ином, оптимистическом варианте.

Кризис 2000-2001 годов. Падение захватило все крупнейшие рынки. Оно началось весной 2000 года кризисом компаний «новой экономики». Общая сумма информинвестиций в 2000 году достигла 730 млрд. долларов, что в 2.7 раза больше военных расходов, по которым, как известно, США также занимают первое место в мире. Доля информационно-процессингового оборудования в основном капитале страны увеличилась с 15% в середине 1980-х годов до почти 50% в 2000 году.

Колоссальный приток капиталов в информсферу, подогреваемый уверенностью инвесторов в высоких и скорых сверхприбылях, стал причиной беспрецедентного ажиотажа на фондовых рынках. Индекс акций высоко технологичных корпораций NASDAQ в период с сентября 1998 года по май 1999 года, т.е. только за 8 месяцев, подскочил в 3.4 раза. Образование мирового финансового рынка на базе интернета еще больше обострило ситуацию, способствуя притоку иностранных инвестиций и раздуванию и без того огромного финансового пузыря.⁵⁹

Долго так продолжаться не могло, поскольку нерегулируемый приток инвестиций намного превзошел необходимые размеры спроса.

В результате ряд крупных интернет-проектов провалился, началось разорение многочисленных новых фирм в этой сфере и обвал курсов их акций. Этим было положено начало финансового кризиса в США, обостренного многочисленными скандалами, затронувшими крупнейшие американские корпорации, а также аудиторские компании, инвестиционные фонды и банки, консультационные и рейтинговые структуры. Лидерами крупнейших скандалов явились корпорации «Энрон», «Уорлдком», «Дженерал Электрик», «Ксерокс», «Тексас Инкорпорэйшн» и др.

Зависимость мировых рынков от американского оказалась катастрофической. Например, капитализация британских компаний, включенных в индекс FTSE-100, только за один четверг упала на 3.5% - на 56 млрд. долларов. Практически то же самое произошло с немецким индексом DAX, российским РТС, японским Nikkei-225, акциями компаний Европы, Азии и всего мира.

Финансовый кризис в США, как и в других странах, явился поводом для давно назревшего пересмотра традиционных оценок роли и функций фондовой биржи в современной экономике. Как известно, прежде фондовая биржа служила индикатором экономической конъюнктуры, осуществляла распределение капиталов в форме ценных бумаг между отраслями и сферами экономики, была центром спекулятивной деятельности. С тех пор произошли кардинальные изменения. Ныне существуют высокоразвитые статистические и прогностические службы, которые несравненно эффективнее осуществляют мониторинг экономических процессов, разработку их сценариев на перспективу.

Обнаружившиеся изъяны в ходе финансового кризиса в США, равно как и в других странах, свидетельствуют, что динамика биржевых курсов не отражает реальных экономических процессов, искажает их в силу фальсификаций бухгалтерской отчетности, с одной стороны, а с другой – потому, что подавляющая часть сделок на фондовых биржах (85-

⁵⁹ Это было следствием их высокой прибыльности: в 1984-2000 годах годовой доход фондового инвестора составлял 5.3%, а компаний индекса S & P - 16.3% (Financial Times. 2002. 02. 08)

90%) ничего общего не имеет с обслуживанием движения товаров и капиталов в реальной экономике, будучи представлена спекулятивными сделками в огромных масштабах.

Другими словами, за биржей, по существу, полностью сохранилась лишь одна функция, которая колоссально разрослась, не связана с потребностями устойчивого экономического роста и имеет асоциальный характер и направленность. Позитивные функции биржи, которые в современных условиях резко сократились, могут быть выполнены, при том более эффективно, другими структурами.

Уроки финансового кризиса в США достаточно поучительны для других стран, с рыночной экономикой, в том числе и для России, имея ввиду необходимость эффективной защиты экономики страны от подобных потрясений, включая жесткий контроль за биржевой активностью, обеспечение прозрачности и достоверности бухгалтерской отчетности, введение жестких санкций в случаях финансовых махинаций и афер со стороны управляющего персонала и т.п.

13 декабря 2001 года финансовый кризис поразил аргентинский рынок. Убыток инвесторов от инвестиций в гособлигации Аргентины составил в 2001 году 68%. Когда Аргентина летела в пропасть, рейтинговые агентства повысили рейтинг Мексики до инвестиционного уровня и котировки мексиканских бондов взмыли вверх. Выросли бразильские облигации. А на российских облигациях инвесторы заработали 55%.⁶⁰ «Эффект домино», т.е. аргентинский вирус, не привел к распространению эпидемии. Это, с одной стороны, связано с тем, что у Аргентины, в отличие от стран Юго-Восточной Азии, весьма ограниченные торговые связи.

В Аргентину, например, направляется около 10% бразильского экспорта. Однако этот экспорт составляет лишь 1% бразильского ВВП. С другой стороны, из кризисов 1990х годов были извлечены полезные уроки. В частности, поскольку информация о развивающихся рынках стала более доступной и качественной, инвесторы научились разграничивать удачные и неудачные объекты для вложения средств.

В целом, ныне Латинская Америка переживает весьма трудные времена. Ее внешний долг в 2002 году достиг гигантской суммы в 850.0 млрд. долларов, что практически исключает возможность экономического маневрирования (этот долг в 1992 году составлял 480.0 млрд. долларов). По существу, ряд стран вступил в полосу вялотекущего дефолта, а некоторые находятся на подходе к нему. Однако экономические центры, очевидно, не позволят региону обанкротиться, ибо в противном случае сработал бы опасный эффект бумеранга. Ведь Латинская Америка – ближайший тыл и место средоточия многих политических и инвестиционных интересов главной супердержавы.

Газета «Уолл-Стрит Джорнэл» так успокаивает аргентинцев: «русские сбросили с себя ярмо МВФ, стабилизировали рубль и сократили налоги, что привело к успеху. Нет никаких оснований для того, чтобы Аргентина не поступила также».⁶¹

Ближайшее будущее Латинской Америки – скорее всего, неуверенное плавание со сломанным компасом. Если ситуация там ухудшится, чего нельзя исключить, то, возможно, усиление недоверия зарубежных инвесторов распространится и на весь комплекс развивающихся рынков.

Анализируя циклы в развитии рынка капиталов за более чем столетний период, некоторые специалисты приходят к выводу, что нынешний период нестабильности рынков ценных бумаг становится затяжным, развитие мировой экономики – менее определенным, изменения в миграции финансовых потоков и курсовые колебания ведущих валют – все более значительными.

В свете современных тенденций развития мировых фондовых рынков, в том числе усиления их взаимозависимости, возрастания масштабов колебаний курсов ценных бумаг и синхронизации колебаний, усиления воздействия на реальную экономику и т.д., усиливается пессимистический взгляд на перспективы развития мировых фондовых рынков.

⁶⁰ WSJ.- 4.02.2002.

⁶¹ Независимая газета. 21.01.2002.

На сложившуюся тревожную ситуацию обращают внимание многие специалисты, которые предлагают различные варианты того, как избежать негативных последствий спада на мировых фондовых рынках.

Дж. Сорос, в частности, выступает за реформирование институтов рынка. В книге «Реформируя глобальный капитализм» Дж. Сорос отмечает: «нам необходимы более мощные, лучше финансирующие финансовые институты, а не ослабленные и вынужденные непрерывно отбивать атаки критиков. Финансовые рынки приобрели глобальный характер, и мы должны усилить регулирование на международном уровне».⁶²

Профессор А. Аникин пишет: «финансовые кризисы 1990-х годов выдвинули на передний план вопрос о реформе мировой финансовой архитектуры. Когда стали искать виноватого в потрясших мир кризисах, грозивших всеобщей депрессией, то первым кандидатом оказался МВФ, который раз и отвечает за эту архитектуру».⁶³

Причину нестабильности мировых фондовых рынков Л. Туроу, профессор Массачусетского технологического института, видит в противоречии между международным характером операций на мировых фондовых рынках и национальной природой самих фондовых рынков. По его словам, «эпоха национального экономического регулирования кончается, а эпоха глобального экономического регулирования еще не пришла».⁶⁴

Приведенные мнения позволяют сделать вывод о том, что большинство специалистов видит нынешние проблемы мировых фондовых рынков в несовершенстве системы их регулирования.

Особого внимания заслуживает реакция мирового финансового сообщества в лице международных экономических организаций (МВФ, МБРР, ОЭСР, ВТО и других), а также «группы семи» на международный финансовый кризис.

По выражению М. Камдессю, необходимо создать «новую архитектуру мирового финансового рынка, с тем, чтобы мировой финансовый рынок соответствовал требованиям глобализации».

История мировых фондовых рынков лишней раз подтверждает ту простую истину, что доверие инвесторов к фондовому рынку трудно завоевать, но еще труднее его восстанавливать. События начала XX века на мировых рынках - лишнее тому свидетельство.

В начале XXI века фондовые биржи стали основным каналом передачи кризисных потрясений.

Вместе с тем, российский фондовый рынок продолжает ощущать негативные последствия ошибочных решений начального периода. Главным их следствием остается его высокая зависимость от конъюнктуры мирового рынка, низкая капитализация, высокая составляющая спекулятивных операций.

Вставка 4

ФОНДОВЫЕ РЫНКИ И ДЕНЕЖНАЯ ПОЛИТИКА

Фондовые рынки или фондовые биржи – рынки, на которых происходит торговля акциями корпораций. Отличие акций от облигаций состоит в том, что по своим акциям компания не обязана совершать в определенное время платежи установленного размера.

Каково влияние изменений в денежной политике на состояние фондовых рынков? В какой степени правомерно объединять вместе акции и облигации и говорить о рынках активов вообще? Общее между ними состоит в том, что акции в конечном счете также обладают определенной ценностью, поскольку ожидается, что по ним будут выплачены дивиденды. Например, кто-то купил акцию, которую надеется быстро продать, если возрастет ее цена. Однако такой рост в свою очередь должен зависеть от того, что думают о стоимости этой акции окружающие, размещая свои активы. Соответственно активы в форме акций приносят дивиденды: определенную сумму ежеквартально.

Рассмотрим теперь, как рынок оценивает стоимость одной акции, скажем, акции компании «Дженерал моторз». Ожидается, что по этой акции каждый квартал выплачивается дивиденд в 1.25 долларов. Допустим, что при данном уровне ожидаемых дивидендов рынок оценивает эту акцию в 80 долларов. Тогда при сумме

⁶² Дж. Сорос. Открытое общество. Реформируя глобальный капитализм. М. 2001. с. 345

⁶³ А. Аникин. Указ. книга с.328

⁶⁴ Л. Туроу. Будущее капитализма. Новосибирск. 1999. с.158

ежегодных дивидендов в 5.00 долларов (1.25 долларов четыре раза в год) некто покупающий акцию «Дженерал моторз» за 80 долларов, получает в год 6.25% [(5.00/80) умножить на 100]. Владелец акции «Дженерал моторз» рассматривает в качестве альтернативы приобретение облигации, принимая во внимание ее текущую процентную ставку, и решает предпочесть доходы по акции.

Если теперь процентная ставка увеличивается, то инвесторы смогут получить по облигациям более высокий доход, чем раньше. Поэтому некоторые люди решают приобрести облигации вместо акции. Это сокращает спрос на акции и вызывает падение их цены. Таким образом, рост процентной ставки вызывает падение цен на акции.

Наш следующий шаг – проследить, как изменение стоимости акций влияет на уровень инвестиций, которые фирмы готовы осуществлять. Предположим, что фирма собирается реализовать определенный инвестиционный проект.

Для того, чтобы осуществить данный проект, фирма должна найти деньги, с помощью которых она сможет возместить инвестиционные расходы. Иногда средства для этих целей фирмы занимают путем продажи собственных облигаций. Однако они могут попытаться сделать это и посредством продажи акций, т.е. доли в капитале компании, на фондовом рынке. Уровень цены, по которой они продают акцию, определяет возможность того, что фирма привлечет сумму, достаточную для возмещения издержек инвестиционного проекта. Следовательно, когда цены акций высоки, такая возможность представляется достаточной высокой, а при низких ценах на акции может случиться так, что фирма будет не в состоянии осуществить планируемые инвестиции.

Таким образом, между уровнем цен на акции и готовностью фирм производить инвестиции существует взаимосвязь. При высокой цене собственных акций фирмы будут способны осуществлять инвестиции в значительных масштабах. Когда же цены акций низки, то на таком же низком уровне будет находиться и инвестирование. Следовательно, денежная политика влияет на уровень инвестиций, воздействуя на цены акций, а также оказывая непосредственно влияние на процентные ставки.

[С.Фишер. Экономика. М. Дело1999. 554 с](#)

Отформатировано

5. Сущность банковского кризиса.

Отформатировано

5.1. АНАЛИЗ И ОЦЕНКА БАНКОВСКИХ Рисков.

Финансовые рынки представляют собой очень сложную нестабильную, высокотехнологичную среду. Именно поэтому банковское дело непосредственно связано с самыми разнообразными финансовыми рисками. Практика и методология контроля и управления банковскими рисками является наиболее критичной для банковской деятельности. Успешный риск-менеджмент является важнейшим условием конкурентоспособности и надежности любой финансовой организации. Как показывают многочисленные примеры, неправильная политика в области управления основными видами финансовых рынков (кредитный, инвестиционный, валютный) могут привести банк к банкротству. Правильная оценка и управление позволяют минимизировать потери.

Анализ банковских рисков является важной составляющей анализа банковской деятельности. Системные кризисы российской банковской системы 1995 и 1998 гг. служат убедительным доказательством того, что правильно оценить финансовое состояние и результаты деятельности банков возможно только в том случае, если правильно оценены риски, присущие его операциям.

В соответствии с законодательно установленными полномочиями Банк России в рамках надзорной деятельности, а также контролем за достоверным отражением в отчетности банков принятых банков

Важность управления рисками показал также опыт кризисных ситуаций на мировых финансовых рынках в 1997 г.

Отметим, что банковская деятельность по своей сути является деятельностью очень рискованной. Как справедливо отмечал У.Ристон – главный исполнительный директор «Ситикорп», «реальность состоит в том, что банкиры занимаются управлением рисками. По сути, это занятие и является банковским делом».⁶⁵

«Банкир, который потерял способность рисковать, не может больше быть банкиром». Эта старая мудрость напоминает о том, что риски органически присущи банковской системе.

⁶⁵ Управление деятельностью коммерческого банка. М. Юрист. 2002. С 380

Понятие банковского риска появилось в деятельности российской банковской системы в начале 90-х гг. в связи с ориентацией на развитие рыночных отношений в России. Однако, во многих учебниках «Банковское дело» до сих пор отсутствуют вопросы управления банковским риском.

Термин «банковский риск» в ФКЭС определяется как «опасность неполучения прибыли, вытекающая из специфики операций, осуществляемых кредитными учреждениями».⁶⁶

Вопрос об определении банковского риска является дискуссионным. Некоторые авторы не согласны с определением банковского риска как возможных убытков банка и определяют риск как ситуацию принятия решения, характеризующуюся неопределенностью информации. Отсюда банковский риск – ситуация, порожденная неопределенностью информации, используемой банками для управления и принятия решений.

В книге «Основы банковской деятельности» банковский риск трактуется следующим образом: «банковские риски – это риски, специфические для кредитного предпринимательства, они проявляются в ходе осуществления банковской деятельности. Банковские риски могут получать названия по операциям (кредитные, инвестиционные), по характеру изменения базовых параметров (процентные, ликвидности, валютные), географии банковских операций (страновые), сфере деятельности (отраслевые, технологические), по характеристике банковских продуктов (проектные)».⁶⁷

По определению сотрудников Всемирного Банка – Грюнинг Х., Брайович Б. С., банковские риски разделяются на четыре категории: финансовые, операционные, деловые и чрезвычайные риски.

В документах Базельского Комитета по банковскому надзору выделяются следующие категории риска, свойственного банковскому бизнесу: системный, стратегический, кредитный, страновой, рыночный, процентный, риск ликвидности, валютный, операционный, правовой, репутационный.⁶⁸

Все виды, группы и подгруппы банковских рисков взаимосвязаны и взаимообусловлены.

Практически каждый банковский риск содержит в себе элементы других банковских рисков. Состоятельность данного вывода подтверждает позиция председателя Базельского Комитета и вице-председателя Комитета по операциям на открытом рынке ФРС США В. МакДоунафа: «До сих пор я представлял вам основные риски как отдельные и дискретные, но недавно мы обнаружили, что они в действительности взаимосвязаны...что рыночный риск часто влечет за собой кредитный риск. Во второй половине прошлого года мы наблюдали, как турбулентность на рынке инструментов с фиксированным доходом создала серьезные риски ликвидности и платежеспособности для хеджевых фондов».⁶⁹

В январе 2004 г. вступило в силу Положение ЦБРФ «об организации внутреннего контроля в кредитных организациях и банковских группах», заменившее действовавшее с 1997 г. Положение «об организации внутреннего контроля в банках». В новом документе ужесточены требования к системе внутреннего контроля в российских кредитных организациях и к качеству корпоративного управления. Во многом он опирается на международные стандарты и рекомендации Базельского Комитета по банковскому надзору. В основе последних лежат три составляющие: минимизация требований к достаточности капитала, повышение открытости банковских операций и активное использование банками

⁶⁶ ФКЭС. С.845

⁶⁷ Основы банковской деятельности (Банковское дело)/Под ред. Тагирбекова К. Р. – М.:Изд. «ИНФРА-М». 2001. С.509

⁶⁸ Грачева М. В. Банковская система в развитых странах: некоторые проблемы цифровых технологий. М.:Ось89, 2003. с.74

⁶⁹ Бураков В. Рыночный риск в системе рисков банковской деятельности // Банковский вестник. 2001. №7. С.34

внутренних систем контроля за рисками. В Положении «об организации внутреннего контроля в кредитных организациях и банковских группах» банковский риск определяется как «возможность (вероятность) понесения кредитной организацией потерь и/или ухудшения ликвидности вследствие наступления неблагоприятных событий, связанных с внутренними и / или внешними факторами деятельности кредитной организации» (пункт 1.1).

В том же положении приводятся 15 типичных банковских рисков: кредитный, страновой, рыночный, фондовый, валютный, процентный, риск переоценки, риск кривой доходности, базисный, дополнительный, риск ликвидности, операционный, правовой, риск потери деловой репутации и стратегический.

По нашему мнению, в данной классификации не учтен риск «заражения» финансовым кризисом, и риск деловой политики.

Сегодня фундаментальная проблема банковских рисков состоит в том, что корреляция между различными типами риска как в рамках отдельного банка, так и в масштабах банковской системы, увеличилась и стала более сложной. Интернационализация и дерегулирование повысили вероятность «заражения»: вспомним недавнее распространение тайландского финансового кризиса на другие страны Юго-Восточной Азии, а также на Восточную Азию, Восточную Европу и Южную Америку и его последствия для банковских систем во всем мире.

Ограниченность информационной базы, отсутствие кредитной истории большинства заемщиков осложняет работу по оценке кредитоспособности заемщика. В результате у большинства банков превалирует формальный подход, практически не учитывается деловой риск.

Важная особенность банковского бизнеса состоит в том, что здесь очень высокая степень риска, поэтому любая управленческая ошибка неизбежно ведет к потере ликвидности, платежеспособности, а в конечном счете и к банкротству.

В банковском деле риск – это угроза потери банком части своих ресурсов, недополучения доходов или осуществления дополнительных непредвиденных расходов в результате проведения определенных финансовых операций.

Существует несколько основных подходов к рассмотрению совокупности банковских рисков.

В большинстве литературных источников описываются следующие группы рисков банка: кредитный, операционный, банковской ликвидности, рыночный (процентный и валютный), правовой, потери репутации, неплатежеспособности.

Следует также иметь в виду, что группировка рисков по какому-либо заданному классификационному критерию производится в зависимости от цели исследования, то есть субъективно. Так, известная классификация рисков GARP (Generally Accepted Risk Principals) исходит из 7 групп и 23 подгрупп, в то время как риски в Ситибанке контролируются через так называемую систему 16 окон риска. Базельским Комитетом по банковскому надзору предусматривается также 8 групп рисков.

По мнению Питера Роуза, «банкиры проявляют беспокойство по поводу шести основных видов риска:

1. кредитного риска;
2. риска несбалансированной ликвидности;
3. рыночного риска;
4. процентного риска;
5. риска недополучения прибыли;
6. риска неплатежеспособности».⁷⁰

Российский ученый Киселев В.В. делит наиболее важные банковские риски на пять категорий: кредитный риск, риск ликвидности, риск, связанный с изменением процентных ставок, рыночный риск и риск неплатежеспособности или банкротства.⁷¹

⁷⁰ П.Роуз. Банковский менеджмент. Пер. с англ. Со 2-го изд. М.: Дело. 1997. С.142.

⁷¹ Киселев В.В. Управление банковским капиталом (теория и практика. М.: ОАО Изд-во «Экономика», 1997. с. 102

Учебник «Банковское дело» под редакцией А.М.Тавасиева пишет, что основными видами банковских рисков можно считать следующие: кредитный риск, процентный риск, рыночный риск, неликвидности и неплатежеспособности (риски, «суммирующие» влияние всех или части перечисленных выше конкретных рисков).⁷²

По нашему мнению, спектр банковских рисков, как указано в рисунке № 1, позволяет с достаточной точностью определить разные типы рисков в банковской системе: финансовые риски, операционные риски, деловые риски, и чрезвычайные риски.⁷³

В процессе своей деятельности банки подвергаются множеству рисков, как показано на рисунке № 1.

Основным банковским риском, особенно в российской практике, является кредитный риск.

Анализ банковских рисков является важной составляющей анализа банковской деятельности. Системные кризисы российской банковской системы 1995 и 1998 гг. служат убедительным доказательством того, что правильно оценить финансовое состояние и результаты деятельности банков возможно только в том случае, если правильно оценены риски, присущие его операциям.

В соответствии с законодательно установленными полномочиями Банк России в рамках надзорной деятельности, а также контролем за достоверным отражением в отчетности банков принятых банков

В настоящее время Банком России рассматривается новая концепция банковского надзора. Необходимость его реформирования вызвана тем, что в нынешнем своем виде надзор сводился в основном к контролю за выполнением банками экономических нормативов. Специалисты надзорного органа контролировали получение соответствующей информации от кредитных организаций, правильность расчетов нормативов и их соответствие предельным значениям. Если все три требования – своевременность и полнота предоставления информации, правильность расчетов и соответствие предельным значениям – были выполнены, то к коммерческой организации не было вопросов.

Такая система показала свою недостаточную эффективность, так как появились случаи выявления серьезных проблем в банках, которые по всем показателям, установленным надзорными органами, были благополучны. По утверждению Т.В.Парамоновой, «до кризиса надзор во многом имел формальный характер и заключался, в основном, в контроле за представлением и сроками отчетности. Сейчас стоит проблема выявить риски и реально оценить финансовое положение банков. Проблема номер один – выявление этих рисков, оценка того, насколько адекватно сами банки оценивают риски, насколько адекватна система внутреннего контроля в банках, насколько достоверно на данную отчетную дату представлена финансовая отчетность».⁷⁴

В условиях развитой экономики управление рисками играет не менее важную роль. Широко известны основные общие причины возникновения банковских проблем США в начале 1980-х и начале 1990-х гг.: «сомнительные кредиты, азартная игра на процентных ставках, стремительный рост, агрессивное управление пассивами, отсутствие контроля ... ошибки в суждениях ...».⁷⁵

Важность управления рисками показал также опыт кризисных ситуаций на мировых финансовых рынках в 1997 г.

Управление этим риском – ключевой фактор, определяющий эффективность деятельности банка. Это риск невозврата или несвоевременного возврата кредита держателю актива, который в этом случае понесет финансовые потери. В результате это приводит к снижению достаточности капитала или к его полной потере. Кредитный риск, по словам автора книги «Банковский менеджмент», - это вероятность того, что стоимость части активов банка, представленная суммой выданных кредитов, снизится либо сведется к

⁷² Банковское дело. Под ред. Тавасиева А.М. М. 2001. С.144

⁷³ Анализ банковских рисков / Пер. с англ. М. Изд-во. «Весь мир». 2004. С. 8

⁷⁴ Парамонова. Т.В. Проблемы развития банковской системы России // Деньги и кредит. 2000. №

⁷⁵ Синки Дж.Ф. Управление финансами в коммерческих банках. Catallaxy. М. 1994. С. 458

нулю или фактическая доходность по данной части активов окажется значительно ниже ожидаемого уровня.⁷⁶

В условиях, когда доля средств акционеров в совокупной стоимости активов большинства банков незначительна, даже непогашение небольшой части кредита может поставить банки на грань банкротства.

Как считает профессор В. М. Усоскин, непогашение ссуд неисправными заемщиками приносит банкам крупные убытки и служит одной из наиболее частых причин банкротств кредитных учреждений.

Кредитный риск зависит от экзогенных факторов, есть «внешних», связанных с состоянием экономической среды, с конъюнктурой) и эндогенных факторов («внутренних», вызванных ошибочными действиями самого банка). Возможности управления внешними факторами ограничены, хотя своевременными действиями банк может в известной мере смягчить их влияние и предотвратить крупные потери. Однако основные рычаги управления кредитным риском лежат в сфере внутренней политики банков.⁷⁷

⁷⁶ Питер Роуз. Банковский менеджмент. М. 1997. С.697

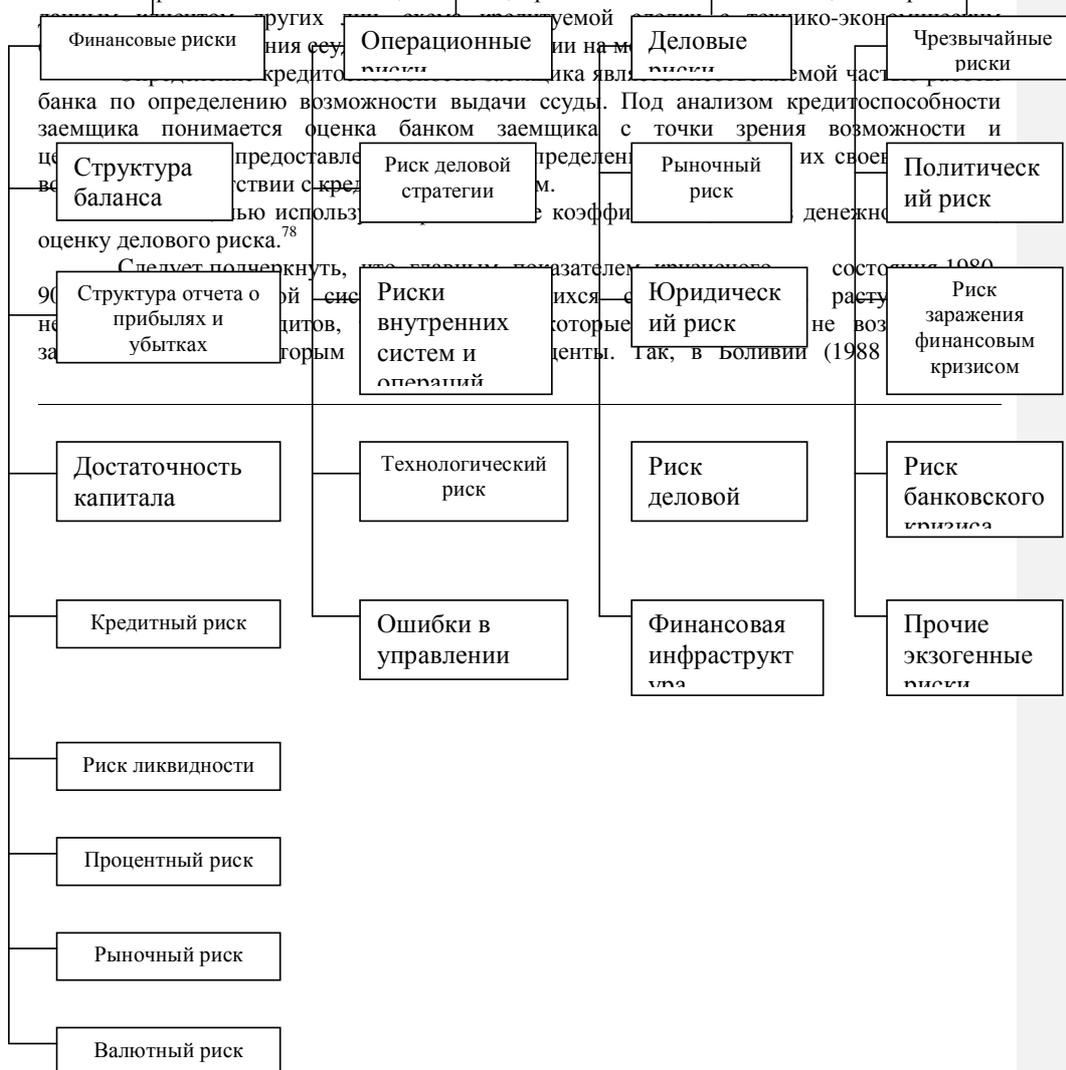
⁷⁷ Усоскин В.М Указ. Книга. С. 221

Рисунок № 5. Спектр Банковских рисков.

По этой причине при каждом случае обращения за ссудой банк проводит кредитный анализ, выявляющий способность заемщика вовремя расплатиться.

Работа по оценке кредитных рисков производится в три этапа: на первом – производится оценка качества потенциальных банковских рисков, на втором – оценка количественных показателей и на заключительном, третьем этапе – получение свободной оценки–прогноза и формирование окончательного аналитического вывода.

Основными источниками информации для оценки кредитного риска заемщика являются: финансовая отчетность, сведения, предоставленные заемщиком, опыт работы с



⁷⁸ Панова Г.С. Кредитная политика коммерческого банка. М.: ИКЦ «ДИС» 1997. С. 289

просроченных заемщиками платежей по кредитам равнялась 92% собственного капитала, в Чили (1989 г.) сумма неблагополучных кредитов, перешедших в руки центрального банка, составляла 19% от ВВП.⁷⁹

Например, в Аргентине (1994 г.) удельный вес просроченных и безнадежных долгов (по группе провинциальных и муниципальных банков) составлял в среднем 41% от объема выданных ссуд.⁸⁰

В последние годы отчетливо выявилась степень влияния кредитного риска на деятельность российских банков. Управление кредитным риском продолжает оставаться одной из основных проблем, вызывающих серьезные трудности в их работе.

Просроченная задолженность по ссудам банков достигает 45.5% от общей суммы ссудной задолженности. Ужесточение валютной, а также резервной политики внесло в это свою лепту, сделав неплатежеспособными многие банки. В некоторых банках доля просроченной задолженности достигает 30%.

«Анализ результатов проверок неплатежеспособных банков показывает, что 80% из них проводили рискованную кредитную политику», - свидетельствует заместитель председателя Банка России А.Хандруев.⁸¹

На величину кредитного риска в стране воздействуют как макро-, так и микроэкономические факторы.

Банки постоянно сталкиваются с нестабильностью и неуверенностью, вызванными многими причинами, начиная с дефицита квалифицированных банковских работников и кончая дефицитом грамотных, с точки зрения ведения бизнеса, опытных и честных клиентов-заемщиков.

К этому следует добавить постоянно изменяющееся законодательство, как и то, что банки вынуждены действовать в условиях общего экономического кризиса. Отсутствие хорошо проработанного залогового законодательства, несовершенная система регистрации залога и вытекающие из этого сложности при реализации прав собственности коммерческих банков на предмет залога еще больше увеличивают рискованность операций и нестабильность.

В российской банковской практике своеобразным амортизатором кредитного риска служит резервный фонд, создаваемый коммерческими банками для компенсации потерь по выданным кредитам. На основании инструкции Банка России № 62а банки обязаны создавать резерв на возможные потери по ссудам.

Анализ факторов, в наибольшей степени влияющих на рост потерь банков по различным ссудам, позволил западным банкирам сделать следующие выводы. По данным ВБ (таблица № 15), внутренние для банка факторы являются причиной 67% потерь банков по ссудам, а на долю внешних факторов приходится соответственно, 33% потерь.

Таблица № 15. Факторы, вызывающие потери банка при кредитовании (%)

| Внутренние факторы | | Внешние факторы | |
|---|----|---|----|
| Нехватка обеспечения | 22 | Банкротство компании | 12 |
| Неправильная оценка информации при изучении заявки на ссуду | 21 | Требования кредиторов в погашении задолженности | 11 |
| Слабость операционного контроля и задержки в выявлении и реагировании на ранние предупредительные сигналы | 18 | Безработица / семейные проблемы | 6 |
| Плохое качество обеспечения | 5 | Кражи / мошенничество | 4 |
| Невозможность получения оговоренного в контракте обеспечения | 1 | | |
| Итого: | 67 | Итого: | 33 |

⁷⁹ Анулова Г.Н. Денежно-кредитное регулирование. М. Финансы и статистика. 1992. С. 44

⁸⁰ Банковская система в реформах экономики. С. 249

⁸¹ Панова Г.С. Указ. книга. С.323

Источник: Банковское дело: учебник / под ред. проф. Г. Г. Коробовой. М.: Юрист 2002. С.698

Большинство стран устанавливают лимит на сумму кредитов одному клиенту в размере не более 10-25% капитала банка, хотя в некоторых странах этот лимит доходит до 30-40%.

Базельский Комитет по банковскому надзору рекомендует максимальное значение данного лимита, равное 25%, со снижением его до 10%, когда это целесообразно.

Нормативы ЦБРФ: риск на одного заемщика (Н6) - не более 25% собственных средств; совокупная величина крупных кредитных рисков (Н7) - не более 8-кратного размера капитала; сумма кредитов, гарантий, поручительств, выданных инсайдерам (Н10) – не более 2% капитала.

Ценовые риски обозначают целую группу банковских рисков, которые наряду с кредитным риском составляют основополагающие финансовые риски. Ценовые риски связаны с возможностью непредвиденного изменения доходности или стоимости активов и обязательств банка. Тремя ключевыми для банка рисками, относящимися к данной группе, являются риск изменения процентных ставок, рыночный и валютный риски:

- риск изменения процентных ставок касается кредитных вложений, а также обязательств;
- рыночным риском называют риск изменения рыночной стоимости активов;
- валютный риск имеет место, если речь идет о риске изменения цен на активы и пассивы, деноминированные в иностранной валюте.

Валютный риск и изменения процентных ставок ввиду их первостепенной важности в банковском деле обычно выделяют отдельно, а к ценовому риску относят лишь риски, связанные с изменением цен на остальные активы, прежде всего, ценные бумаги.

В последнем случае речь идет не о группе рисков – ценовых рисках, а о ценовом риске в единственном числе, тождественном понятию «рыночный риск».⁸²

Все финансовые организации сталкиваются с процентными рисками. Когда изменяются процентные ставки, вместе с ними изменяются доходы и расходы банка, рыночная стоимость его активов, пассивов и забалансовых счетов. Результат этих изменений отражается на прибыли банков и его капитале. Процентный риск по своей природе является спекулятивным финансовым риском, так как изменения процентных ставок могут привести как к прибыли, так и к убытку.

По словам П.Роуза, автора учебника по банковскому менеджменту, «влияние движения процентных ставок на маржу банковской прибыли обычно называется процентным риском».⁸³

Органы банковского надзора и регулирования многих стран учитывают процентный риск в своих нормативных документах.

В основополагающих принципах банковского надзора (Базельских принципах) дается следующее определение процентного риска:

Процентный риск – это риск потенциальной подверженности финансового положения банка воздействию неблагоприятного изменения процентных ставок.

Речь идет о риске сокращения прибыли как разницы между процентами и прочими доходами, получаемыми по активным операциям (чаще всего, кредитам), и процентами и другими расходами по привлеченным банком средствам по пассивным операциям. Иными словами, это риск превышения средней стоимости привлеченных средств банка над средней стоимостью по размещаемым активам.

Различают следующие виды процентных рисков: базовый и временного разрыва. Базовый риск связан с изменением в структуре процентных ставок. Он возникает, когда базовые процентные ставки, по которым банк привлек средства в депозиты, отличаются от

⁸² Банковское дело: стратегическое руководство. М.: изд. АО «Консалтбанкир», 1998. С.57

⁸³ П.Роуз. указ . кн .

базовых ставок размещения этих ресурсов. Базовый риск резко возрастает, если банк привлекает средства по базовым ставкам, а инвестирует их по плавающим. Риск временного разрыва возникает, когда банк привлекает и размещает ресурсы по одной и той же базовой ставке, но с некоторым временным разрывом даты их пересмотра. Риск появляется в связи с выбором этой даты.

Итак, риск временного разрыва привязан в основном к сдвигам в структуре активов и пассивов, а базисный риск – к изменению общего уровня процентных ставок.

Формула процентного риска носит название «модель Фишера» и позволяет определить будущее движение темпов инфляции:

$$\begin{array}{l} \text{рыночная} \\ \text{процентная} \\ \text{ставка} \end{array} = \begin{array}{l} \text{реальная} \\ \text{безопасная} \\ \text{процентная} \\ \text{ставка} \end{array} + \begin{array}{l} \text{ожидаемый} \\ \text{уровень} \\ \text{инфляции} \end{array} + \begin{array}{l} \text{риск-премия (риск} \\ \text{несоблюдения сро-} \\ \text{ка, риск непогаше-} \\ \text{ния)} \end{array}$$

В последнее время для определения ожидаемой ставки доходности i^0 стали использовать модель Шарпа:

$$K_i = i + \beta (K_m - i)$$

- Где i - безрисковая процентная ставка (безрисковая валютная ставка LIBOR – 6-7\$ годовых);
 K_m - ожидаемая рыночная ставка доходности, равная безопасной ставке и рисковой премии;
 $(K_m - i)$ – риск-премия (в зарубежной практике 6-7%);
 β - поправочный коэффициент, отражающий колебания доходности и определяющий рыночный риск (в пределах 0.5-1.5)

Модель Шарпа может служить основой для ставки дисконтирования, применяемой для расчета ожидаемых потоков денежных средств при оценке современной стоимости инвестиционных возможностей компании.

Процентный риск связан с несбалансированностью по величине и по срочности активов и пассивов, обладающих чувствительностью по отношению к процентной ставке (GAP) (или с управлением активами и пассивами, чувствительными к процентной ставке) и рыночной изменчивостью процентных ставок. Определяется разностью между активами и пассивами, чувствительными к процентной ставке. При соответствующем сальдо в случае изменения процентных ставок на рынке банк может потерпеть убыток, но может и «выиграть».

Изменения уровня процентных ставок на рынке могут нанести урон прибыльности банка, увеличивая его издержки финансирования, уменьшая поступления по активам, сокращая собственный капитал. В последние десятилетия в периоды колебаний процентных ставок банкиры вынуждены действовать в совершенно новой и более непредсказуемой среде. Яркий пример огромных потерь, которые могут понести банки в результате изменения процентных ставок, имел место в США, когда «First Bank Systems, Inc.» из Миннеаполиса приобрел необычно большое количество государственных облигаций. Менеджеры этой корпорации предсказывали уменьшение процентных ставок. К несчастью, в 1987 и 1988 гг. цены на государственные облигации упали, поскольку процентные ставки возросли. Убытки банка составили около 500 млрд. долларов, что привело к продаже его штаб-квартиры.

В сентябре 1997 г. Базельский Комитет по надзору за банками выпустил документ, озаглавленный «Принципы управления рисками процентных ставок».

Учитывая объективную сложность управления процентным риском банка, Базельский Комитет так формулирует цель этого управления: поддерживать размер процентного риска в пределах параметров, установленных самим банком.

Приведенные в документе принципы не сопровождаются стандартными методиками измерения процентного риска, при этом отмечается необходимость решения данного вопроса. Для сравнения отметим, что для измерения кредитного риска Базельский Комитет ввел пять коэффициентов взвешивания активов по степени риска и минимальные значения достаточности капитала.

Методы измерения процентного риска различаются выбором показателей деятельности банка, изменяющихся вследствие изменения рыночных процентных ставок. К таким показателям относятся экономическая стоимость банка, дюрация (длительность), разрыв активов и обязательств по срокам (ГЭП), чистые процентные доходы, процентная маржа.

Наиболее простой метод измерения процентного риска состоит в определении разрыва между активами и обязательствами по срокам (анализ ГЭП). Он был одним из первых методов такого рода и продолжает широко использоваться банками.

В качестве показателя, характеризующего изменение всех процентных платежей банка, может использоваться процентная маржа.

На практике банки используют различные методы страхования процентного риска: прогнозирование уровня процентных ставок, основанное на качественном анализе ситуаций, управление активами; управление пассивами; управление соотношением активы / пассивы; финансовое конструирование.

Хеджирование - форма страхования финансовых операций. Банк прибегает к хеджированию в том случае, когда стремится избежать потерь на процентных операциях. Хеджирование – инструмент стабилизации ценности финансовых активов.

Одним словом, по сравнению с промышленными и торговыми предприятиями финансовые учреждения имеют гораздо большие возможности управлять данным видом риска.

Существует множество вариантов трактовки валютного риска.

Остановимся на некоторых: валютный риск связан с неопределенностью будущего движения процентных ставок, то есть цены национальной валюты по отношению к иностранным;⁸⁴ вероятность того, что изменение курсов иностранных валют приведет к появлению у банка убытков вследствие изменения рыночной стоимости его активов и пассивов,⁸⁵ валютный риск-шанс также связан с неопределенностью валютных процентных ставок, зависящих от колебаний валютных курсов;⁸⁶ риск обмена валюты – это риск понесения убытков вследствие обмена ценности, выраженной в иностранной валюте, на условиях ценности национальной валюты банка.⁸⁷

По нашему мнению, валютный риск является спекулятивным риском, то есть неопределенность валютных курсов может привести к благоприятному исходу для банка.

Валютный риск зависит от величины валютной позиции и вариативности курса. Изменчивость курса в значительной степени определяется страховым риском, состоянием экономики, платежного баланса, степенью конвертируемости валюты.

Вообще, валютные курсы зависят от большого количества факторов, которые служат причиной возникновения валютных рисков.

В настоящее время в зарубежной и отечественной литературе рассматриваются несколько классификаций валютных рисков по видам, ни одна из которых не является общепризнанной. Анализируя исследования зарубежных экономистов, таких как Редхэд, Дж.Маршалл, можно выделить следующие группы рисков:

- расчетные (трансляционные, билинговые) валютные риски, источником которых является возможное несоответствие между активами и пассивами, выраженное в валютах разных стран;
- экономические валютные риски (economic exposure), которые определяются как вероятность неблагоприятного воздействия валютного курса на экономическое положение компании;

⁸⁴ Банковское дело. М. Юрист. С.718

⁸⁵ Роуз.П. Указ. Книга. С.146

⁸⁶ Основы банковской деятельности. С.511

⁸⁷ Банки на развивающихся рынках: в 2-х томах. Т.1. пер. с англ. М. Финансы и статистика. 1994.с.275.

- операционные (конверсионные) валютные риски, то есть возможность недополучить прибыль или понести убытки в результате непосредственного воздействия колебаний валютного курса на ожидаемые потоки денежных средств.⁸⁸

Обычно, в российской экономической литературе выделяется три вида валютного риска:

- экономический риск – риск изменения стоимости активов и/или пассивов банка из-за будущих изменений курса;
- риск сделок – неопределенность в будущем стоимости в национальной валюте сделки, выраженной в иностранной валюте;
- риск перевода, вызванный различиями в порядке отражения в учете активов и пассивов в иностранной валюте. Этот вид валютного риска имеет бухгалтерскую природу.⁸⁹

По нашему мнению, также можно выделить в структуре валютного риска риск открытой валютной позиции – характеризуется несоответствием требований и обязательств банка, приобретенных в результате осуществления операций купли-продажи иностранной валюты, конверсии одного вида валюты в другой, а также других операций, при проведении которых изменяются требования либо обязательства банка в иностранной валюте.

Любой банк с длинной позицией по иностранной валюте (когда сумма его требований превышает сумму его обязательств в данной валюте) подвергается риску понести убытки, если курс этой валюты начнет снижаться. Валютный риск существует и для банка с короткой валютной позицией, характеризующейся превышением суммы обязательств в иностранной валюте над суммой его требований в ней. В этом случае угроза финансовых потерь становится реальной, если курс данной валюты начнет повышаться.⁹⁰

Контроль за соблюдением лимитов открытых позиций уполномоченных банков РФ осуществляется Банком России в рамках надзора за деятельностью кредитных организаций (Инструкция Банка России от 22.05.96 г. № 41 «Об установлении лимитов открытой валютной позиции и контроле за их соблюдением уполномоченных банков РФ»). С целью ограничения валютного риска уполномоченных банков Банком России устанавливаются следующие лимиты открытых валютных позиций - по состоянию на конец каждого операционного дня:

- суммарная величина всех длинных (коротких) открытых валютных позиций не должна превышать 20% от собственных средств (капитала) уполномоченного банка;
- длинная (короткая) открытая валютная позиция по отдельным иностранным валютам и драгоценным металлам (включая балансирующую позицию в российских рублях) не должна превышать 10% от собственных средств (капитала) банка.

Валютный риск можно уменьшить путем применения различных методов, среди которых защитные оговорки, валютные оговорки, хеджирование.

Рыночный риск обусловлен возможным воздействием рыночных факторов, влияющих на стоимость активов, пассивов или забалансовых статей. Он относится к категории спекулятивного риска, состоящего в том, что движение цен может привести к прибыли или убытку.

Рыночный риск связан с изменением цен на товары, денежные средства, валюты и акции. Следовательно, его основными компонентами являются риск участия в акционерном капитале, риск изменений товарных цен, процентный риск и валютный риск.

Банки подвержены рыночному риску вследствие двух причин. Во-первых, вследствие риска изменения размера статей их баланса, прежде всего активов, а из них, в

⁸⁸ Куэтин А.А. МВФО. М. Кнорус. 2004. С.86

⁸⁹ Управление деятельностью коммерческого банка. М. Юрист. 2002. С.318

⁹⁰ Захид Мамедов. Pul, kredit və banklar. Dərslik. Bakı. 2004. С.379-380.

свою очередь, портфеля ценных бумаг. Во-вторых, причина риска, связанная с оценкой рыночной стоимости активов, заключается в определении стоимости основного капитала.

По своей природе рыночный риск требует постоянного внимания со стороны менеджмента и адекватного анализа. Оценка рыночного риска приобретает особую актуальность для банков, действующих в международных масштабах.

В январе 1996 г. Базельский Комитет по банковскому надзору принял поправку к процедуре определения достаточности банковского капитала с учетом риска. В соответствии с ней, от кредитных организаций требуется определять свои внутрибанковские модели измерения рыночного риска для оценки достаточности капитала.

Важное место в системе рисков банковской деятельности занимает риск ликвидности – риск потерь, обусловленный возможным невыполнением банком своих обязательств и состоящий в том, что в определенный период времени при недостатке средств может потребоваться срочно финансировать некоторые активы или за счет продажи других активов, или же за счет приобретения дополнительных ресурсов в неблагоприятных рыночных условиях.

Банки традиционно уделяют в своей деятельности большое внимание управлению ликвидностью.

Ликвидность является мерой способности кредитной организации удовлетворять не только текущие требования своих кредиторов, но и законные требования заемщиков. На ликвидность воздействуют ошибочные решения в области кредитования, непредвиденные изменения процентных ставок или изменения в экономике в целом.

Недостаточная ликвидность приводит к неплатежеспособности и краху кредитной организации. Если кредитная организация не выполнила своевременно свои обязательства перед вкладчиками и об этом стало известно, возникает «эффект снежного кома» – лавинообразный отток депозитов и остатков на расчетных счетах, приводящий уже к принципиальной неплатежеспособности. Риск ликвидности в плане активных операций порождается продажей ликвидных активов, а в плане пассивных операций – быстрым привлечением новых источников средств.

На практике применяется ряд показателей, каждый из которых характеризует один из моментов, определяющих ликвидность банка. Самым простым коэффициентом, характеризующим только степень ликвидности активов, является соотношение ликвидных активов и суммарных активов кредитной организации (норматив Н5 согласно инструкции № 1 ЦБР). Согласно инструкции № 1 Центрального банка России «О порядке регулирования деятельности кредитных организаций» от 30.01.1996 г. установил с 1 марта 1996 г. следующие обязательные экономические нормативы ликвидности для коммерческих банков:⁹¹

1. текущая ликвидность (H_2) - рассчитывается как отношение суммы ликвидных активов ($ЛA_T$) к сумме обязательств банка по счетам до востребования и на срок до 30 дней (OB_T):

$$H_2 = \frac{ЛA_T}{OB_T} \cdot 100\%$$

2. Мгновенная ликвидность (H_3) - рассчитывается как отношение суммы высоколиквидных активов ($ЛA_M$) банка в сумме обязательств банка по счетам до востребования (OB_M):

$$H_3 = \frac{ЛA_M}{OB_M} \cdot 100\%$$

⁹¹ Общая теория денег и кредита. Под ред. Проф. Е. Ф. Жукова. М. Банки и биржи. ЮНИТИ. 1998. С. 221

Мгновенная ликвидность банка зависит не только от изменчивости средств до востребования, а и от того, какую часть остатков на текущих счетах клиентов банк использовал для финансирования своих срочных активов, насколько доступны банку ресурсы на денежных рынках. Другими словами, риск оттока средств, который измеряется стандартным отклонением, не определяет в полной мере риск ликвидности. Наиболее полно риск оттока средств можно выявить, лишь рассматривая активы и пассивы совместно.

Соблюдение данного норматива означает способность банка выполнить свои обязательства перед вкладчиками на текущий момент времени.

3. Долгосрочная ликвидность (H_4) - рассчитывается как отношение выданных банком кредитов сроком погашения свыше года ($K_{рд}$) к капиталу банка (K), а также обязательствам банка по депозитным счетам, полученным кредитам и другим долговым обязательствам на срок свыше года ($ОД$):

$$H_4 = \frac{K_{рд}}{K+ОД} \cdot 100\%$$

Очень важным является норматив максимального риска на одного заемщика (H_6), который определяется как отношение совокупной суммы кредитов на одного заемщика составляло не более 25% от собственных средств банка. Нарушая именно норматив H_6 , многие российские банки в 1995-96 гг. оказались в весьма плачевном состоянии.

Риск неплатежеспособности (или риск недостаточности банковского капитала) возникает, когда расходы банка в течение критически длительного периода превышают его доходы. Он связан с опасностью того, что банк не сможет выполнить свои обязательства, потому что объемы накопленных убытков и потерь превысят его собственный капитал. Реальная неплатежеспособность банка напрямую связана с таким понятием, как банкротство.

Банкротства крупных банков являются, как отмечает автор книги «Банковский менеджмент» Роуз П., особой проблемой. С позиций банковского надзора риск неплатежеспособности возникает тогда, когда расчетная величина банковского капитала выходит за пределы минимально допустимого уровня, предусмотренного нормативом достаточности капитала, и за рамки коэффициентов, рассчитанных на его базе.⁹²

В условиях превышения убытков кредитной организации над величиной ее собственных средств ставится под угрозу дальнейшее функционирование банка.

В конце 1980-х гг. Банк международных расчетов с помощью Базельского Комитета по банковскому надзору взял на себя инициативу по разработке стандарта достаточности капитала с учетом риска, который содействовал бы сближению национальных нормативов регулирования в области достаточности капитала международных банков. Новая методика преследовала двойную цель: укрепить надежность и стабильность международной банковской системы и с помощью ее последовательного применения ослабить причины, вызывающие конкурентное неравенство международных банков.

Стандарты Базель-1, принятые в 1988 г, оказали важное воздействие на развитие банковской отрасли. Они сфокусировали внимание инвесторов и самих банков на желательности сильной капитальной позиции. Базель-1 требовал, чтобы банки поддерживали 8-процентный обязательный уровень достаточности собственного капитала (ДСК) по отношению к активам, взвешенным по рискам, и 4-процентный капитал первого уровня.

Но практика многих банков показала, что данные значения ДСК недостаточны в условиях кризисов, таких как, например, мировая экономическая рецессия начала 1990-х гг. В настоящее время многие банки, особенно активно работающие со свопами,

⁹² П.Роуз. Указ. книга. 453 с.

дериватами и на рынке секьюритизированных активов, поддерживают ДСК на уровне более 10%, а капитал первого уровня – более 6%.

Простота действующих до настоящего времени методик расчетов ДСК доказала свою несостоятельность. Базель-1 делит кредитные риски банков на корзины, не детализируя их содержание, например, на корпоративные или суверенные. Сегодня банки должны поддерживать 8-процентные минимальные ДСК вне зависимости от того, кредитуют они General Electric (кредитный рейтинг S&P «AAA») или Хегох (кредитный рейтинг «BB-»). Предоставление займа Турции не требует от банков дополнительного наращивания собственного капитала, для нее как члена ОЭСР установлен нулевой уровень риска. В то же время под кредиты Сингапуру, обладающему с точки зрения банкиров более высокой фактической кредитоспособностью, банки обязаны увеличить собственный капитал из расчета 2 цента на доллар кредита. Разрыв между объемом капитала, отвечающего ныне действующим Базельским требованиям, и экономическим капиталом, который необходим по расчетам самих банков, в последнее время стал столь большим, что это сделало действующие Базельские стандарты практически бессмысленными.⁹³

Сейчас растет озабоченность тем обстоятельством, что соглашение не обеспечивает эффективных средств, которые привели бы требования к капиталу в соответствие с фактическим профилем банковского риска. Поэтому Базельский Комитет по банковскому надзору планирует введение нового соглашения, которое будет в большей мере соответствовать сложностям современного финансового мира.

Список рисков, с которыми сталкиваются банки, не ограничивается кредитным, рыночным, процентным, валютным, ликвидным, рисками неплатежеспособности. Все банки вне зависимости от их размеров и структуры сталкиваются также с другими важными видами рисков.

Портфельный риск связан с вероятностью потерь по отдельным инструментам или эмитентам.

Риск инфляции оказывает неоднозначное воздействие на банк. Наиболее очевидным является отрицательное влияние инфляции, проявляющееся в обесценении банковских активов, большую часть которых составляют денежные средства и финансовые вложения.

Риск ликвидности ценных бумаг определяется способностью продавать фондовые активы на различных сегментах финансового рынка с целью получения наличности. Риск связан со скоростью проведения операции и ее издержками – определяется емкостью и ликвидностью соответствующего сегмента рынка. Излишние ликвидные бумаги, как правило, менее доходны.

Риск оперирования ценными бумагами может возникать у банков в связи с непредвиденными изменениями спроса и предложения и потерями банка из-за переоценки их стоимости. Снижение доходности, прямые финансовые потери или упущенная выгода возникают в операциях с ценными бумагами в связи с множественностью факторов, воздействующих на финансово-экономическую деятельность эмитентов ценных бумаг. Банк регулирует степень риска, маневрируя объемами и структурой портфеля ценных бумаг.

Страновой риск представляет собой вероятность того, что основная масса ее эмитентов будет неспособна выполнить свои иностранные обязательства по причинам, связанным с состоянием экономики или каким-либо иным специфическим обстоятельством.

Банковской деятельности присущи не только специфически банковские риски, но и операционные, то есть риски, связанные с ошибками в системе внутреннего аудита, превышением полномочий, мошенничеством при заключении сделок, нарушением лимитов, ошибками, неправильной интерпретацией полученных указаний. Важное значение имеет юридический риск, то есть риск потерь от неправильного оформления

⁹³ Бюркле Т. Базель-2 под угрозой / Банки: «мировой опыт» № 5. 2003. 8 с.

договоров на покупку-продажу ценных бумаг, их подделки, хищения, недостаточного уровня полномочий при заключении сделок и пр.

Банковские учреждения подвержены правовому риску, который непосредственно не связан с их операциями, а обусловлен, прежде всего, изменением законодательства. Кроме того, серьезные последствия для банковского бизнеса могут повлечь за собой судебные разбирательства с участием того или иного банка. Как правило, такие риски несут в себе опасность осуществления дополнительных расходов, могут привести к потере репутации банка, отразиться на его финансовом состоянии.

Большое место занимают управленческие риски, возникающие вследствие ошибок разнонаправленных действий руководителей разного уровня или различных органов управления банка, неэффективного управления персоналом.

Риски злоупотребления занимают особое место в структуре банковских рисков. Это риск, связанный с тем, что владельцы, управляющие, служащие банков или клиенты, нарушая закон, допускают убытки, а также совершают мошенничества, растраты, кражи и другие незаконные действия. Злоупотребления, в том числе коррупция управляющих и служащих, являются, по данным Федеральной корпорации страхования депозитов, одной из основных причин банкротства банков в США в 1970-90-е гг.

Технологический риск связан с возможностью финансовых потерь в результате сбоя в компьютерных системах, программном обеспечении, несанкционированного доступа, раскрытия коммерческой информации.

Кроме того, в своей практической деятельности всегда следует иметь в виду риск возникновения форс-мажорных обстоятельств, то есть подрыва финансового положения банка, связанного с возникновением чрезвычайных обстоятельств (стихийных бедствий, военных или злоумышленных действий и т.п.).

Риск «заражения» финансовым кризисом возникает, когда страна подвергается финансовому кризису, возникшему в какой-либо другой стране по причинам, иным, нежели изменение ее основных экономических показателей. Например, кризисы, начавшиеся в Мексике в 1994 г. и в Таиланде в 1997 г., быстро распространились по всему миру. Эти кризисы оказали огромное воздействие на деятельность банков во многих других странах в разных регионах, даже в противоположном конце земного шара.

«Банковский кризис в Турции угрожает Европе», - такое мнение высказывают авторы статьи, опубликованной в Британской газете Financial Times. Общая сумма внешнего долга Турции составляет, по оценкам экспертов, около 110 млрд. долларов. Более 70% от этой суммы – это кредиты, предоставленные европейскими банками. Неспособность ряда турецких банков и компаний обслуживать свои долги из-за кризиса может привести к огромным финансовым потерям для европейских банков, выступавших в качестве кредиторов Турции. Крупнейшими из кредиторов этой категории являются немецкие банки.⁹⁴

Анализ и оценка финансовыми аналитиками перечисленных рисков позволяет руководству банка принять меры по минимизации их возможных негативных последствий и при условии правильного управления и контроля сверху донизу риск может быть локализован и минимизирован.

5.2. ТЕОРИЯ БАНКОВСКИХ КРИЗИСОВ.

⁹⁴ Банковский кризис в Турции угрожает Европе. // Известия. 23.02.2001.

Отличительная особенность банковского дела состоит в том, что финансовое здоровье банка зависит от доверия вкладчиков к стоимости его активов. Если вкладчики приходят к мысли, что стоимость активов банка упала, то у каждого из них появляется основание забрать свои средства и положить их в другой банк.

Когда происходят крупные банковские кризисы, страдают все, кто зависит от финансовых учреждений. Вкладчики могут потерять свои сбережения, или их счета могут быть заморожены и обесценены инфляцией. Платежеспособные заемщики могут быть отрезаны от источников кредитования. Учреждения, занимающиеся выпуском акций и долговых облигаций, внезапно обнаружат, что рынок истощен. Пенсионеры почувствуют снижение своего жизненного уровня. Держатели страховых полисов могут неожиданно узнать о банкротстве страховавшей их компании. Налогоплательщики зачастую расплачиваются за последствия кризисов, в то время, как при других обстоятельствах эти средства могли бы покрыть самые насущные расходы в других областях.

Банкротство банка влияет на экономику страны сильнее, чем банкротство нефинансовых учреждений. Банкротство одного банка моментально воздействует на деятельность всей банковской системы, в т.ч. на бюджет и денежную массу страны.

Банкротство одного или нескольких банков приводит к платежному кризису в стране.

Именно на этом фоне неплатежей в экономике начинается эпидемия банкротства банков.

В «Финансово-кредитном энциклопедическом словаре» (2002 г.) под банковским кризисом подразумевается, что «в условиях экономического кризиса, сопровождающегося инфляцией, бюджетным дефицитом, развитие банков дестабилизируется, размер ресурсов, аккумулируемых банками, резко сокращается, что приводит к снижению доходности традиции банковских операций, банки вынуждены искать побочные источники дохода, что увеличивает риски, отвлекает банковские ресурсы от производительной деятельности ...»⁹⁵

Падение доверия к банкам вызывает отток вкладов и снижение ликвидности. Опасение кризиса других кредитных учреждений способствует банковской панике и создает цепочку неплатежей.

В реальной действительности в любом коммерческом банке можно обнаружить немало "болезней": в технологиях выполнения банковских операций, в производственной системе банка, в его социальной подсистеме. Воздействуя на пораженные элементы, "болезни" постепенно распространяются вглубь и вширь, делая все менее эффективной систему управления. Не исполняются решения руководителей банка, растут накладные расходы, не возвращаются кредиты-результаты внутренних "болезней" банка наносят все возрастающий ущерб. Первоначально сказываясь на качестве и себестоимости выполнения операций, они постепенно разрушают информационную систему, приводя к принятию ошибочных серьезных стратегических решений и в итоге к падению банка.

Обычно, в докризисный период наступают "болезни" коммерческих банков. Болезни коммерческих банков – явление естественное. Оно выражается в нарушении функционирования системы, ее отдельных подсистем или элементов и является результатом их реакции на воздействие или изменения со стороны как внешней, так и внутренней среды.

Таким образом, для функционирования банков характерна возможность «инфекционных заболеваний», передающихся от одного банка другому, возможно здоровому. В отличие от них, совместные акционерные фонды, которые инвестируют в ценные бумаги и выплачивают прибыль в зависимости от прибыли на свой портфель активов, могут пострадать от резких колебаний цен, но не от возможности «заражения инфекцией». Однако, массовые «заражения» в том смысле, что престиж здоровых банков падает из-за банкротств слабых банков, происходит достаточно редко, по крайней мере, в промышленно развитых странах.

Международный опыт и российская практика свидетельствуют о существовании трех основных причин финансового кризиса в банке.

⁹⁵ ФКЭС. М. Финансы и статистика. 2002. 83 с.

Среди них выделяют: плохое качество активов; большие операционные расходы, неадекватные реальному состоянию бизнеса; наличие скрытых убытков, которые по тем или иным причинам не нашли отражения в отчетности.

Обычно считается, что первопричиной всех банковских кризисов является «набег вкладчиков на банки». Банкротство одного банка может побудить вкладчиков другого банка также изъять свои деньги (поскольку у них появится подозрение, что их банк тоже обанкротится). За банкротством второго банка может последовать крушение третьего банка и этот процесс будет продолжаться до тех пор, пока не превратится в массовую панику, когда банкротами станут многие банки.

Столкнувшись с массовым изъятием депозитов, банк, скорее всего, закроется даже в том случае, если сторона активов его балансового отчета в принципе устойчива.

Как пишет Ф. Мишкин, «такое массовое изъятие вкладов напоминает снежный ком и носит название нашествия (вкладчиков) на банк»⁹⁶. Чаще всего такие нашествия приводят к банкротству банка, если только каким-либо образом не будет восстановлено общее доверие к нему.

Дело в том, что многие банковские активы неликвидны и их нельзя быстро продать для выполнения обязательств по депозитам, не нанеся при этом значительного урона банку. Поэтому, когда атмосфера финансовой паники сгущается, банковский крах не ограничивается лишь банком, неправильно распорядившимся своими активами. Каждый вкладчик заинтересован в том, чтобы забрать свои деньги из банка, если это делают все остальные вкладчики, даже в случае надежности активов банка.

В то же время исследования Morris Goldstein – Philip Turner выяснили, что изъятие депозитов может носить чисто психологический характер, в основе которого лежат панические настроения вкладчиков.⁹⁷

Американский профессор Эдвин Дж. Долан и К. Д. Кэмпбел пишут, что банковский кризис или паника – проблема ликвидности, связанная с массовым изъятием банковских депозитов вкладчиками, опасаящимися грядущего банкротства банков.⁹⁸

Действительно, практика показывает: если вкладчики считают, что банкам угрожает банкротство, то они действительно доведут дело до полного банкротства, бросившись изымать свои деньги с банковских счетов. Единственный путь предотвратить крушение банковской системы – это предотвратить начало процесса банкротства.

По мнению М. М. Ямпольского, при характеристике возникновения банковского кризиса в весьма ограниченной степени принимается во внимание существующий в стране платежный кризис, несмотря на тесную связь между явлениями. Именно на фоне неплатежей в хозяйстве и возник такой своеобразный феномен как банковский кризис.⁹⁹

Кризис неплатежей возникает, если многие плательщики по различным причинам задерживают платежи своим контрагентам. В свою очередь такие контрагенты задерживают платежи другим получателям. При весьма широком распространении неплатежей складывается платежный кризис.

Однако, как считает профессор М. Н. Ямпольский, не все неплатежи вызывают банковский кризис. Взаимные неплатежи клиентов данного банка не оказывают сколько-нибудь заметного влияния на его возникновение в том смысле, что та или иная величина таких неплатежей не сказывается на возможности банка перечислять средства своих клиентов в другие банки для их клиентов.

⁹⁶ Ф. Мишкин. Указ. книга. с. 435.

⁹⁷ Morris Goldstein, Philip Turner. Banking Crises in Emerging Economies. Origins and Policy Options, Bank for International Settlements. Economic papers №46. October 1996.

⁹⁸ Э. Долан, К. Д. Кэмпбел, Р. Дж. Кэмпбел. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика. Москва – Ленинград 1991. С. 151.

⁹⁹ М. М. Ямпольский. Банковский кризис и меры по его преодолению. Деньги и кредит № 6. 1996. С. 47

Заключение.

В современной российской и зарубежной научной литературе нет однозначного понимания дефиниции «финансового кризиса». Вместе с тем, отдавая должное российским ученым-экономистам, следует отметить, что в их работах даются наиболее ясные и точные определения категориального аппарата и терминологии финансового кризиса.

Причины финансовых кризисов многообразны. Прежде всего, это несостоятельная макроэкономическая политика, слабая национальная финансовая система, неблагоприятные внешние условия (например, падение цен на основные товары национального экспорта, или повышение цен на основные товары импорта), неправильный обменный курс (обычно завышенный), политическая нестабильность.

Обращаясь к определению финансового кризиса, можно убедительно доказать, что в научных исследованиях как отечественных, так и зарубежных авторов отсутствует единый подход к выделению четких рамок возникновения и протекания финансовой нестабильности.

Итак, содержание финансового кризиса состоит из следующих элементов: валютный (ведет к девальвации национальных валют), банковский (требует большой государственной финансовой поддержки «пошатнувшихся» банков), долговой (связан с обострением проблемы внутреннего или внешнего долга) и биржевой (значительное падение курсовой стоимости ценных бумаг).

Валютные кризисы можно разделить на следующие четыре типа: самый простой, собственно валютный кризис, или кризис платежного баланса; кризис внешней государственной задолженности (финансовый), ведущий к валютному; кризис внешней задолженности частных заемщиков (банковский), который при определенных условиях тоже может вылиться в валютный; кризис внутреннего, т.е. номинированного в национальной валюте, долга (частного или государственного). Достаточно разработанным направлением в анализе теоретических аспектов валютных кризисов последнего десятилетия является концепция кризисной «инфекции» (kontagion). Ее авторы усматривают причину распространения кризисных явлений в валютной сфере, во-первых, в фундаментальных взаимозависимостях между экономиками стран, подвергшихся кризису (например, через выравнивание условий торговли со странами, уже девальвировавшими свою валюту в близком сегменте экспортной продукции), во-вторых, во взаимодействии финансовых рынков (когда, например, для поддержания определенной структуры и ликвидности вложений иностранные инвесторы вслед за кризисом в одной стране выводят свои активы из «похожих» на них стран), в-третьих, специфической моделью поведения менеджмента, описанной выше. Сущность валютной «инфекции» раскрывается в механизме распространения кризисов на другие страны, регионы и все мировое сообщество. При исследовании экономистов МВФ по изучению инфекции кризисов в качестве факторов кризиса изучались торговые и финансовые связи, а также роль внешних и внутренних макроэкономических дисбалансов. Результаты исследования показывают, что все перечисленные факторы способствуют распространению кризисов среди развивающихся стран. Полной неожиданностью для международных финансовых организаций стал «инфекционный» характер кризиса, который, начавшись в Таиланде, перекинулся на Индонезию и республику Корея, а затем на Малайзию и Филиппины.

По мнению некоторых экономистов, к которым присоединяется и автор работы, определенную роль в развитии валютных кризисов последнего десятилетия сыграло появление, наряду с традиционными, новых форм и объектов приложения иностранного капитала. В частности, существует мнение, что крупные западные инвесторы все более ориентируются в развивающихся странах не на получение стабильного дохода за счет процентов по своим инвестициям, а на извлечение сверхприбылей посредством дестабилизации финансовых рынков и местной валюты. Механизм извлечения сверхприбылей на спекулятивных атаках против национальных финансовых систем весьма прост. На «волне» искусственного подъема национального рынка ценных бумаг иностранные спекулянты получают астрономические прибыли, которые затем вовремя вывозят, обрушивая и сам рынок, и курс национальной валюты. Обесценив таким образом экономику страны, международный спекулятивный капитал через некоторое время, как правило, повторяет цикл обогащения, скупая резко подешевевшие активы в целях последующей спекулятивной игры на повышение.

Как показал опыт 1990-х гг., зависимость страны от международного движения капитала, противоречивость проводимой экономической политики самым

непосредственным образом стимулирует валютный кризис. Так произошло в Мексике в декабре 1994 года, в России в августе 1998 года, в Бразилии в январе 1999 года и в Турции в феврале 2001 года.

Итак, главными элементами валютной нестабильности выступают режим обменного курса, реальный обменный курс и момент внезапной остановки притока капитала и его изменение в направлении на отток. Кроме того, движущей силой валютных потрясений являются именно спекулянты, которые через определенные каналы могут ввергнуть страны не только в валютный, но и в финансовый кризис.

Финансовый кризис (август 1998 г.) наглядно продемонстрировал слабость и уязвимость внешневалютных позиций России.

Именно хронический дефицит платежного баланса обусловил постоянное снижение валютного курса рубля по отношению к доллару и послужил причиной дальнейшего (после августа 1998 г.) более чем трехкратного обесценения российской валюты. «Вариант введения полной долларизации для России» – с подобным предложением после кризиса 1998 г. выступил известный экономист Н.Мэнкью. Но полная долларизация вызывает существенные потери для экономики страны: отказ от сеньоража, ограничение функции кредитора в последней инстанции и потерю инструмента валютного курса при проведении экономической политики.

При решении проблем важно не сразу обращаться к наиболее радикальным средствам, о чем свидетельствует, в частности, опыт России, которой удалось преодолеть многочисленные негативные последствия кризиса 1998 г., не прибегая к полной долларизации.

После дефолта (1999 г.) правительство пришло к выводу, что восстановление престижа рубля и обеспечение его суверенитета в национальном денежном обращении непосредственно будет зависеть от темпов возрождения российской экономики и степени доверия к российским банкам. Вместе с тем в последнее время, в России массовый спрос на доллары прекратился, а население стало даже продавать валюту из своих сбережений и предпочитает открывать рублевые счета.

Одним из элементов финансового кризиса выступает долговой кризис. Весь комплекс причин мирового долгового кризиса можно разделить на две группы: внешние и внутренние факторы. К внешним относятся следующие факторы: а) неблагоприятное для заемщиков движение мировых цен и б) неудачная политика кредиторов в области частного банковского финансирования, а также и всего механизма внешнего финансирования.

Анализ показал, что долговой кризис наиболее сильно поразил в основном те страны, где фискальная политика была слишком экспансионистской, а торговая политика – несбалансированной, с явным смещением в сторону экспорта.

Доступность внешних кредитов позволила многим правительствам во много раз увеличить расходы, не вводя новых налогов и не прибегая к инфляционному финансированию.

Побочным эффектом крупных бюджетных дефицитов и завышенных обменных курсов в странах Латинской Америки явилась широкомасштабная утечка капитала. Утечка капитала возрастает и при ожиданиях будущей девальвации национальной валюты.

Эмпирические исследования подтвердили сильную зависимость между завышенными обменными курсами и утечкой капитала. Исследования показали, что долг государств Венесуэлы, Аргентины и Мексики объясняется утечкой капитала. В Аргентине и Мексике более 60% внешнего долга обусловлено этим же фактором. Последствия массового бегства международных кредиторов, спровоцированного потерей доверия, являются гораздо более серьезными, чем свертывание операций национальными кредиторами (пример: Россия после августа 1998 года).

В целом, влияние долгового кризиса на развивающиеся страны оказалось крайне негативным, поскольку затормозился экономический рост в этих государствах; проведение структурной перестройки оказалось невозможным из-за ограниченного финансирования; привлекаемые ресурсы направлялись, прежде всего, на обслуживание внутреннего и

внешнего дефицитов; значительно сократились официальные золотовалютные резервы развивающихся стран; в целях выравнивания платежного баланса развивающиеся страны сокращали импорт, а это сдерживало рост производства и экспорта.

Долговой кризис обернулся катастрофой не только для стран-должников, но и банковских институтов, которые брали в долг. Так, в начале 80-х гг. в очень трудном положении оказались коммерческие банки, в предыдущее десятилетие осуществлявшие кредитование в широких размерах. Когда в начале 80-х гг. разразился долговой кризис, то в первую очередь финансовая система была на пороге развала. Над многими крупнейшими мировыми коммерческими банками нависла угроза неплатежеспособности.

В то же время риск конфронтации между должниками и кредиторами угрожал серьезными последствиями для коммерческих банков. Американские банки принимали участие в кредитовании Латинской Америки в весьма крупных масштабах, и сумма выданных ими кредитов во многих случаях превосходил величину уставного капитала. Поэтому в случае отказа стран-должников платить долги многие крупные коммерческие банки в развитых странах превратились бы в банкротов, что могло бы спровоцировать финансовый крах в мировом масштабе.

В 80-х гг. коммерческие банки Запада внесли в стратегию кредитования развивающихся стран ряд корректив.

Во-первых, для оценки риска кредитования оказалось недостаточным иметь гарантии государства или других организаций. Во-вторых, анализ кредитного и странового риска важен, но недостаточен, особенно в период взимания долгов. Самое пристальное внимание должно уделяться развитию макроэкономической ситуации: ценам на сырьевые товары, инфляции, состоянию международных расчетов и процентным ставкам. Банки стали исходить из того, что кредитование по негативной реальной процентной ставке (когда темпы инфляции опережают уровень банковского процента по кредитам) не может продолжаться бесконечно. Важно установить взаимосвязь между структурой кредитного портфеля и движением процентных ставок в различных странах. В-третьих, ТНБ пришли к выводу, что нельзя ориентироваться на мнение банковского сообщества в целом при кредитовании крупных международных заемщиков. В связи с этим усилилась аналитическая работа по оценке тех или иных проектов каждого международного банка.

Таким образом, в начале 90-х гг. ТНБ пришли к взвешенной и осторожной стратегии в предоставлении кредитов развивающимся странам. Такой же подход распространился на финансирование стран Восточной Европы.

Во время кризисов нескольких прошлых десятилетий двумя основными видами международных попыток выхода из финансового кризиса являлись спасительные меры и реструктуризация долга. Мировой опыт реструктуризации внешней задолженности включает следующие основные методы: списание долга, применяемое обычно при превышении обязательств страны над ее платежеспособностью в обозримом периоде;

Секьюритизация, или обмен долга на ценные бумаги страны-должника или третьей страны ;Обмен государственного внешнего долга на акции национальных предприятий (своп долг-акции) либо на кредиты конкретным экономическим субъектам; Выкуп долга, предполагающий наличие у страны-должника достаточных валютных резервов для покупки на вторичном рынке своих обязательств

Конечно, задолженность развивающихся стран в конце 80-х гг. составила гигантскую сумму – 1.3 трлн. долларов. Это убедительная иллюстрация того, что все предлагавшиеся способы решения долговой проблемы («план Брэйди», программы МВФ, «многосторонняя помощь» международных организаций) не дали позитивного результата. Единственное, что удалось осуществить в разных странах, - это сгладить остроту проблемы и не допустить их полного финансового краха.

Потеря доверия инвесторами приводит к оттоку «горячих денег», массовому сбросу ценных бумаг иностранцами. Центральные банки повышают ставку процента, чтобы остановить отток краткосрочного капитала. Повышение ставки процента обрушивает фондовый рынок. Падение курса ценных бумаг усугубляет кризисное состояние финансовой сферы. Как правило, предпринимаются меры для понижения

валютного курса, что обесценивает как капиталы, так и прибыли иностранных инвесторов. Совокупное действие этих процессов вызывает крупные финансовые потери у зарубежных фирм и банков, подрывает их позиции на фондовых рынках стран их базирования.

Кризисы на рынках акций характерны как для развитых стран, так и для формирующихся рынков.

Кризис на фондовом рынке в основном возникает в рамках более широкого финансового кризиса, который затрагивает банковскую и валютно-денежную систему, однако может иметь и сугубо самостоятельный характер.

История XX века знает множество примеров фондовых кризисов. Статистические данные свидетельствуют о том, что некоторые из них носили национальный характер, некоторые происходили в рамках региона, но были и глобальные кризисы, затрагивавшие большую часть фондовых рынков. Тем не менее, масштабы падения в условиях международных кризисов заметно отличались в разных странах.

Биржевые кризисы (1937, 1970 и 1973-1974 годы) уже сопровождались целым комплексом мероприятий по ограничению биржевой спекуляции и увеличению ликвидности финансово-кредитной системы. Наиболее интересны две группы мероприятий: -Усиление контроля государства над фондовыми биржами выразилось в создании биржевых комитетов, в состав которых вводились представители правительства, и в повышении роли специальных органов надзора, которые могли налагать на биржу и биржевых посредников штрафные санкции, организовывать аудиторские проверки и направлять в суд материалы для применения предусмотренных законом мер воздействия. В комплекс мероприятий по ограничению биржевой спекуляции входили (и входят по сей день) в первую очередь меры по контролю над процессом ценообразования. К ним, в частности, относятся меры по недопущению резких дневных повышений или понижений уровней цен, искусственного взвинчивания или занижения цен, а также распространения ложных слухов и сговоров с целью воздействия на цены; Вторая проблема – ликвидность финансово-кредитной системы. Для ее обеспечения законодательством многих стран обычно устанавливаются размеры денежных резервов в процентном отношении к сумме текущих счетов и срочных вкладов банков, так называемые минимальные резервы банков, которые последние обязаны хранить в центральном банке. Периодическое повышение учетной ставки (иногда сопровождающееся регулированием процентных ставок по активным и пассивным операциям) является важным инструментом финансово-кредитной политики государства.

Период, некоторые специалисты приходят к выводу, что нынешний период нестабильности рынков ценных бумаг становится затяжным, развитие мировой экономики - менее определенным, изменения в миграции финансовых потоков и курсовые колебания ведущих валют - все более значительными.

В свете современных тенденций развития мировых фондовых рынков, в том числе усиления их взаимозависимости, возрастания масштабов колебаний курсов ценных бумаг и синхронизации колебаний, усиления воздействия на реальную экономику и т.д., усиливается пессимистический взгляд на перспективы развития мировых фондовых рынков.

На сложившуюся тревожную ситуацию обращают внимание многие специалисты, которые предлагают различные варианты того, как избежать негативных последствий спада на мировых фондовых рынках.

Большинство специалистов видит нынешние проблемы мировых фондовых рынков в несовершенстве системы их регулирования.

История мировых фондовых рынков лишней раз подтверждает ту простую истину, что доверие инвесторов к фондовому рынку трудно завоевать, но еще труднее его восстанавливать. События начала XX века на мировых рынках - лишнее тому свидетельство.

Банковский кризис как элемент финансового кризиса, по своей сущности, характеризуется ростом сомнительных и плохих долгов в кредитном портфеле

банковского сектора, увеличением убытков из-за переоценки непокрытых рыночных позиций, падением реальной стоимости банковских активов. Банкротство банка влияет на экономику страны сильнее, чем банкротство нефинансовых учреждений. Банкротство одного банка моментально воздействует на деятельность всей банковской системы, в т.ч. на бюджет и денежную массу страны. Международный опыт и российская практика свидетельствуют о существовании трех основных причин финансового кризиса в банке.

Среди них выделяют: плохое качество активов; большие операционные расходы, неадекватные реальному состоянию бизнеса; наличие скрытых убытков, которые по тем или иным причинам не нашли отражения в отчетности. В целом анализ последствий кризисов финансово-банковских систем развивающихся государств и стран с переходной экономикой позволяет выделить противоречивое воздействие глобализации и либерализации движения капиталов на экономику этих групп стран. С одной стороны, глобализация открывает этим странам перспективы использовать данный процесс в интересах внутреннего развития и активизации участия в международном разделении труда. С другой стороны, реализация этих возможностей зависит от степени синхронизации рациональной внутренней макро- и микроэкономической политики с региональными и глобальными тенденциями, принятия мер по уменьшению уязвимости к трудно прогнозируемым внешним шокам, массовым перемещениям высококапитальных и спекулятивных капиталов. В противном случае расширение взаимодействия с внешним миром может стать серьезным фактором усиления нестабильности, возникновения банковских валютно-финансовых долговых кризисов. Финансовый кризис, разразившийся во втором полугодии 1997 г. в ряде стран Азии, свидетельствует о том, что финансовая либерализация представляет реальную угрозу для банковского сектора.

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. Эйфория как первая стадия финансовой спекуляции характеризовалась утратой контактов экономических субъектов с реальностью, а также наличием феноменов коллективного психоза. Непосредственно преобразование банковского кризиса в кризис «близнецов» происходит в две стадии. Сначала, по причине финансовой либерализации движения капитала в страну, резко возрастает количество заемщиков, что сопровождается ростом необеспеченных займов. Отсутствие должного опыта банковских служащих, наличие системы пруденциального управления, увеличение процента финансового рычага в корпоративном секторе - все это создает видимость слабости кредитной системы государства и неспособности поддерживать обменный курс национальной валюты на определенном уровне. В результате наступает вторая стадия двойного кризиса, когда инвесторы уже психологически склонны начать спекулятивную атаку на валюту страны, ожидая лишь повод, которым может стать любое событие.

Как показывает мировой опыт, для преодоления системного банковского кризиса необходимо государственное участие в реструктуризации банковской системы, на проведение которой требуются значительные средства из бюджета и государственных внебюджетных фондов.

Как показывают международные оценки, в среднем издержки банковского кризиса, исчисляемые как снижение производства продукции или как затраты на рекапитализацию (ликвидацию), составляют 15-20% ВВП. Следует отметить, что по мере роста издержек глобализации предпринимались некоторые шаги по предотвращению банковских кризисов. В частности, в рамках Базельского комитета по банковскому надзору были разработаны стандарты оценки рисков, достаточности капитала, систем внутреннего контроля в кредитных организациях.

Последнее время многие эксперты связывают банковские кризисы с процессами финансовой глобализации. Процентные ставки, валютные курсы и биржевые котировки в различных странах оказываются тесно взаимосвязанными, а глобальные финансовые

рынки оказывают громадное влияние на экономические условия во всем мире. финансовые кризисы 1980-х и 1990-х годов были поражены глобальной (мировой) инфекцией, т.е. когда кризис поражает одну страну, он обычно распространяется и «заражает» многие другие страны

Кризисы продемонстрировали, что, наряду со значительными выгодами, глобализация приносит риски. Несмотря на периодические кризисы, развитие мировых рынков капитала идет такими темпами, что их уже можно считать по-настоящему глобальными. Колебания валютных курсов, процентных ставок и курсов акций в разных странах тесным образом связаны между собой. Не отрицая значимости внутренних причинных факторов финансовых кризисов 1990-х гг. (Мексика, Бразилия, страны Юго-Восточной Азии, Турция) для каждой страны, его основу, тем не менее, необходимо искать в глобализации, а точнее – в либерализации международных валютных и кредитных отношений, финансовых рынков, движения капиталов, широком распространении режима плавающих курсов валют и сверхдопустимом привлечении иностранных капиталов, особенно краткосрочного ссудного, для финансирования дефицитов бюджета, платежного баланса и нужд производственной сферы. Последний урок, который следует извлечь из опыта развивающихся стран, заключается в том, что даже внешне здоровые экономики оказываются уязвимыми к последствиям кризисов доверия, возникающих в результате событий в любых точках мира: подобный эффект домино получил в экономике название «инфекции».

Основным элементом профилактики кризисов является система международного финансового регулирования. В определенной мере она уже создана: Базельские соглашения 1988 и 1999 гг. наложили ограничения на обеспеченность капиталом кредитных организаций и другие показатели адекватности управления рисками. Приверженность национальной банковской системы этим соглашениям является основным из индикаторов уровня системных рисков в стране и принимается в расчет мировым финансовым сообществом.

Однако, последние банковские кризисы позволяют сделать следующие выводы: глобализация и либерализация экономических потоков финансов создали новые дополнительные предпосылки для финансовых кризисов регионального и глобального масштабов, неучет которых создает угрозу для развития национальной и мировой экономики, прежде всего для финансовой системы, обслуживающей эту экономику и в то же время приобретающей определенное самостоятельное значение; международное движение капиталов осуществляется преимущественно по частным договоренностям между частными институтами, руководствующимися своими соображениями эффективности, прибыльности и риска, а поэтому всякие сомнения в надежности рынка реципиента решающим образом определяют поведение частных инвесторов в вопросах как размещения капитала на данном рынке, так и ухода с него; поведение инвесторов во многом определяется степенью прозрачности рынка, достоверности характеризующей его информации, особенно касающейся финансового состояния, а всякое приукрашивание положения, сокрытие имеющихся недостатков и опасностей способны лишь усилить кризисные явления, придавая им разрушительный характер, особенно при достижении ими критической массы; стабильность рынка во многом определяется прочностью и надежностью обслуживающей его банковской системы, слабость и уязвимость которой являются важнейшим детонатором финансового кризиса; при всех недостатках глобализации и либерализации они в современных условиях создают больше возможностей экономического роста, чем экономическая замкнутость и тем более политика автаркии. Однако, для минимизации воздействия отмеченных недостатков, особенно для формирующихся рынков, необходима умелая и гибкая экономическая и финансовая политика, опережающая появление и нарастание кризисных явлений, учитывающая национальную специфику, глобальные закономерности и межгосударственные согласования, в чем возрастающая роль принадлежит международным организациям и институтам.

Финансовые кризисы 1990-х гг. выдвинули на передний план вопрос о реформе мировой финансовой архитектуры. Когда стали искать виноватого в потрясших мир

кризисах, грозивших всеобщей депрессией, то первым кандидатом оказался МВФ, который как раз и отвечает за эту архитектуру.

Оптимальная архитектура мировой финансовой системы как минимум должна отвечать трем принципиальным требованиям: не ущемлять национального суверенитета; обеспечить регулирование и надзор за финансовыми рынками и сглаживание рисков; сделать выгодным участие в операциях на глобальных финансовых рынках.

БИБЛИОГРАФИЯ

ЛИТЕРАТУРА НА РУССКОМ ЯЗЫКЕ.

1. Алексашенко С., Астапович А., Клепач А., Лепетиков Д. Российские банки после кризиса. // Вопросы экономики, 2000. - №4. – С. 54-70.

2. Амиров В. Страны АСЕАН – разные пути выхода из кризиса // МЭМО, 1999. - №5. – С. 18-21.
3. Анатомия глобальной экономики: учебное пособие/О.Т.Богомолов – М.: ИКЦ «Академкнига», 2003. – 216 с.
4. Аникин А.В. История финансовых потрясений от Джона Ло до Сергея Кириенко. – М.: Олимп - Бизнес, 2002. – 440 с.
5. Аникин А. Финансовый кризис и мировая экономика // МЭМО, 1999. - №4. – С. 13-16.
6. Аникин А.В. Финансовые кризисы в России, Азии, Латинской Америке (сравнительный анализ) // Мировая экономика и международные отношения, 2000. - №12. – С. 15-22.
7. Аникин А., Федоров В., Бойко С. Необходимая система гарантирования вкладов в коммерческих банках // Экономист, 1997. - №1. – С. 65-72.
8. Антикризисное управление предприятиями и банками. Учеб. – практ.пособие. – М.: Дело, 2001. – 840 с.
9. Анулова Г.Н. Денежно-кредитное регулирование: опыт развивающихся стран. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 224 с.
10. Астапович А., Сырмолов Д. Российские банки в 1998 году: развитие системного кризиса // Вопросы экономики, 1999. - №5. – С. 43-64.
11. Афонцов С. Кризис на развивающихся рынках и экономические институты // МЭМО, 1999. - №5. – С. 33-38.
12. Банковская система России: кризис и перспективы развития./А.Ведев, И.Лаврентьева, Е.Шарипова и др. – М.: АЛ «Веди». – 136 с.
13. Банковские системы в реформирующихся экономиках. Россия в контексте зарубежного опыта. – С.-Петербург, ДБ, 2001. – 747 с.
14. Банковский кризис: туман рассеивается? (Доклад центра развития под руководством С.Алексашенко) // В.Э., 1999. - №5. – С. 4-42.
15. Банковское дело: стратегическое руководство. – М.: Изд-во АО «Консалтбанкир», 1998. – 432 с.
16. Банковское дело: управление и технологии: Учеб.пособие для вузов/ Под ред. проф. А.М.Тавасиева. – М.: ЮНИТИ – ДАНА, 2001. – 863 с.
17. Банковское дело: Учебник/Под ред. д-ра экон.наук, проф. Г.Г.Коробовой. – М.: Юрист, 2002. – 751 с.
18. Бард В.С. Инвестиционные проблемы российской экономики. – М.: «Экзамен», 2000. – 384 с.
19. Батракова Л.Т. Анализ процентной политики коммерческого банка: Учебное пособие. – М.: ЛОГОС, 2002. – 152 с.
20. Батчиков С. Аргентинская реформа: уроки для России // Российский экономический журнал, 1998. - №11-12. – С. 78-88.
21. Г.Н. Белоглазова . Деньги , кредит, банки. –М.Юрайт – Издат,2004.-620 с.
22. Бельчук А. Финансовые кризисы в Азии и России и странах СНГ. // МЭМО, 1999. - №5. – С. 22-24.
23. Беляков А.В. Банковские риски: проблема учета, управления и регулирования. – М.: Издательская группа «БДЦ – пресс», 2003. – 256 с.
24. Борисов С.М. Доллар в России – партнер или конкурент? (Размышления по поводу «долларизации») // Д.К., 1999 - №6. – С. 53-64.
25. Борисов С.М. Финансовый кризис и внешняя зависимость России // ДК, 1999. – №10. – С. 37-49.
26. Бункина М.К., Семенов А.М. Рубль в валютном пространстве Европы. – М.: ЗАО «Олимп – Бизнес», 2004. - 288 с.

27. Буторина О.В. Новые члены ЕС и их перспективы в зоне евро. // Д.К., 2004. - №5. – С. 50-58.
28. Бюркле Т. Базель-2 под угрозой. // Банки: мировой опыт, 2003. – С. 5-12.
29. В поисках новой теории: Книга для чтения по экономической теории с проблемными ситуациями: Учебное пособие/Под ред. А.Г.Грязновой и Н.Н.Думной. – М.: КНОРУС, 2004. – 368 с.
30. Вавилов А. Государственный долг: уроки кризиса и принципы управления. – М.: Городец - издат, 2001. – 304 с.
31. Ворожейкина Т. Воздействие финансового кризиса на Латинскую Америку // МЭМО, 1999. - №4. – С. 25-29.
32. Глазьев С. Грядет ли новый финансовый кризис в России? // Вопросы экономики, 2004. - №6. – С. 18-33.
33. Глазьев С., Батчиков С. Что сулит углубление либералистской реформы в России? // Российский экономический журнал, 2000. - №7. – С. 49-58.
34. Глобализация мирового хозяйства и национальные интересы России./Под ред. В.П.Колесова. – М.: Экономический факультет МГУ, ТЕИС, 2002. – 631 с.
35. Головнин М.Ю. Долларизация в переходных экономиках России и стран Центральной и Восточной Европы. // Проблемы прогнозирования, 2004. - №1. – С. 124-134.
36. Горюнов В.Н. Актуальные вопросы реструктуризации // ДиК., 1999. - №12. – С. 44-46.
37. Грюнинг Х. Ван, Брайович Братанович С. Анализ банковских рисков. Система оценки корпоративного управления и управления финансовым риском (Пер. с англ.; вступ. сл. д.э.н. К.Р.Тагирбекова). – М.: Изд-во «Весь мир», 2004. – 304 с.
38. Грядовая О.В. О реорганизации деятельности коммерческих банков (опыт США). // Деньги и кредит, 1999. – С. 68-72.
39. Гуртов В.К. Инвестиционные ресурсы. – М.: Экзамен, 2002. – 384 с.
40. Гутник В. Европейский взгляд на Азиатский кризис. // МЭМО, 1999. - №5. – С. 10-11.
41. Дворецкая А. Некоторые аспекты реструктуризации банковского сектора в России в контексте мирового опыта.// Бюллетень финансовой информации, 2000. - №4(59). – С. 58-70.
42. Деньги и регулирование денежного обращения. – М.: Изд-во «Финансы и статистика», 2002. – 220 с.
43. Деньги, кредит, банки./Под ред. Г.Н.Белоглазовой. Учебник. – М.: Юрайт-издат, 2004. – 620 с.
44. Динкевич А. Финансовый кризис в США. // Экономист, 2002. - №12. – С. 57-69.
45. Динкевич А.И., Игнацкая М.А. Восточная и Юго-Восточная Азия: финансово-экономический кризис и его последствия.// ДК, 1999. - №3. – С. 58-69.
46. Динкевич А.И., Игнацкая М.А. Восточная и Юго-Восточная Азия: финансово-экономический кризис и его последствия.// ДК, 1999. - №5. – С. 56-65.
47. Долан Э.Дж. и др. Деньги, банковское дело и денежно-кредитная политика./Пер. с англ. В.Лукашевича и др.; Под общ. ред. В.Лукашевича. – Л., 1991. – 448 с.
48. Долгов С.И. Глобализация экономики: новое слово или новое явление? – М.: ОАО изд-во «Экономика», 1998. – 215 с. – (экон. пробл. на рубеже веков).
49. Долгов С.И., Фрумкин А.Б. О проектах реформирования международной финансовой системы.// Деньги и кредит, 2000. - №6.- С. 54-67.
50. Долларизация и экономическое развитие России. // ДК, 2001. - №10. – С. 70-76.

51. Доронин И.Г. Международный финансовый кризис: причины и последствия. // ДК, 1999. - №2. – С. 34-39.
52. Доронин И. Причины и последствия кризиса. // МЭМО, 1999. - №4. – С. 7-12.
53. Ершов М.В. Валютно-финансовые механизмы в современном мире (кризисный опыт конца 90-х). – М.: ОАО «НПО» изд. «Экономика», 2000. – 319 с.
54. Звонова Е.А. Международное внешнее финансирование в современной экономике. – М.: ОАО «НПО» изд. «Экономика», 2000. – 324 с.
55. Илларионов А. Как был организован российский финансовый кризис. //ВЭ, 1998. - №11. - С. 20-35.
56. Илларионов А. Как был организован российский финансовый кризис. //ВЭ, 1999. - №12. - С. 12-31.
57. Иностранные банки в Латинской Америке в контексте структурных реформ и финансовой глобализации/ (Отв. ред. И.К. Шереметьев). – М.: Наука, 2002. – 239 с.
58. Инфляция и антиинфляционная политика в России/Под ред. Л.Н.Красавиной. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 256 с.
59. Иржи Йонаш. Финансовая либерализация и банковский кризис.// «Проблемы теории и практики управления», 1999. - №1. – С. 32-36.
60. Канаматов К.М. Страхование банковских депозитов. // Деньги и кредит, 1999. - № 4. - С. 36-42.
61. Карелин О.В. Регулирование международных кредитных отношений России. – М.: Финансы и статистика, 2003. - 176 с.
62. Кашин Ю. Сберегательный процесс и сберегательный банк. // ВЭ, 2000. - №5. – С. 120-131.
63. Кесельман Г.М., Иголкин А.А. Финансовые рынки России после августа 1998 года. Предисловие Н. Я. Петраков. – М.: Сирин, 2002. – 140 с.
64. Киселев В.В. Управление банковским капиталом (теория и практика). – М.: ОАО Изд-во «Экономика», 1997. – 256 с.
65. Кириченко Э. Стратегия США в условиях международных финансовых потрясений. // МЭМО, 1999. - №5. – С.8-9.
66. Ковканадзе И. Реструктуризация банковских систем: стратегия и тактика преодоления системных кризисов. // Финансы, 2003. - №3. – С. 72-74.
67. Ковканадзе И. Системные банковские кризисы в условиях финансовой глобализации. // Вопросы экономики, 2002. - №8. – С. 89-95.
68. Коммерческий банк – основной структурный компонент банковской системы России. / Под ред. Тарасевича А.Л. – СПб: Изд-во СПб ГУЭФ, 1999. – 203 с.
69. Котелкин С.В. Международная финансовая система: Учебник. – М.: Экономистъ. 2004. – 541 с. – (Homo faber).
70. Кризис финансовой системы России: основные факторы и экономическая политика (Институт экономических проблем переходного периода). // ВЭ, 1999. - №11. – С. 36-64.
71. Пол Р. Кругман, Морис Обстфельд. Международная экономика. 5-е изд. – СПб.: Питер, 2003. – 832 с.
72. Кузнецов В.С. Международный валютный фонд и широкохозяйственные связи. – М.: «Российская политическая энциклопедия» (РОСС ПЭН), 2001. – 432 с.
73. Кузнецов В.С. Мировая валютная система капитализма: под знаком «долгового» кризиса. – М.: Финансы и статистика, 1990. – 144 с.
74. Ларионова И.В. Реорганизация коммерческих банков. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 368 с.

75. Леонтьева Е. Кризис и реформы в банковской системе Японии. // МЭМО, 2004. - №4. – С.57-65.
76. Леонтьева Е. Финансовая ситуация в Японии. // МЭМО, 1999. - №4. – С.21-24.
77. Линдерт П. Экономика мирохозяйственных связей: Пер. с англ. / Общ. ред. и предисл. О.В.Ивановой. – М.: Прогресс, 1992. – 520 с.
78. Лоренс Р. Клейн. Кризис в Азии и мировая экономика. // МЭМО, 1999. - №4. – С. 33-36.
79. Макогон Ю.В., Булатова Е.В. Международный банковский бизнес. Учебное пособие. – К.: Атика, 2003. – 208 с.
80. Мамедов З.Ф. Банковский сектор Турции: современные позиции и роль иностранного капитала. // ДК, 2003. - №12. - С. 61-66.
81. Мамедов З.Ф. Кредитная система Турецкой Республики. // СПб: изд. СПб ГУЭФ, 1993. – 50 с.
82. Мамедов З.Ф. Основные тенденции развития кредитной системы Турции. Диссертация на соискание ученой степени к.э.н. // Санкт-Петербург: СПб Ун. эк. и фин., 1993. – 211 с.
83. Мамедов З.Ф. Цифровизация финансов: э – деньги, э – банкинг, э – торговля ценными бумагами (монография). // Баку; Изд-во «Баку Университети», 2004. - 175 с.
84. Мамедов З.Ф., Шашина Н.С. Современные тенденции развития банковской системы Турецкой Республики. // ДК, 1998. - №6. – с.58-88.
85. Мартин Г.П., Шуманн Х. Западная глобализация: атака на процветание и демократию./Пер. с нем. – М.: Издательский дом «АЛЬПИНА», 2001. – 335 с.
86. Марцинкевич С. Факторы относительной устойчивости экономики США к азиатскому кризису.//МЭМО, 1999. - №5. – С. 5-7.
87. Масленников В.В., Соколов Ю.А. Национальная банковская система: Научное издание: Москва, Т.Д. «Элит-2000», 2002. – 256 с.
88. Масленченков Ю.С., Дубанков А.П. Экономика банка. Разработка по управлению финансовой деятельностью банка. - М.: Изд. группа «БДЦ-пресс», 2002. – 168 с.
89. Мау В. Политическая природа и уроки финансового кризиса. //ВЭ, 1998. - №11. – С. 4-19.
90. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под ред. Л.Н.Красавиной. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 608 с.
91. Миотти Л., Плион Д. Финансовая либерализация, спекуляция и банковские кризисы. // «Банки: мировой опыт», 2002. - №4. – С. 6-12.
92. Мишкин Ф. Экономическая теория денег, банковского дела и финансовых рынков: Учебное пособие для вузов/Пер. с англ. Д.В.Виноградова под ред. М.Е.Дорошенко. – М.: Аспект Пресс, 1999.- 820 с.
93. Мовсесян А. Кризисные явления в мировой экономике. // Экономист, 2001. - №7. – С. 39-50.
94. Мозиас П. Кризис финансовых рынков в развивающихся странах. // Мировая экономика и мировые отношения, 1999. - №1. – С. 38-47.
95. Моисеев С.Р. Международные валютно-кредитные отношения: Учебное пособие. – М.: Изд-во «Дело и сервис», 2003. – 576 с.
96. Москвин В.А. Проблема реструктуризации и банковские «болезни». // ДиК, 1998. - №11. – С. 26-31.
97. Никитин С.М. Латиноамериканский опыт финансовой стабилизации. // ДК, 1999. - №6. – С. 43-52.

98. Общая теория денег и кредита: Учебник для вузов / Под ред. проф. Е.В.Жукова. – 2-е изд., перераб. и доп. – М.: Банки и биржи, ЮНИТИ, 1998. – 359 с.
99. Опыт преодоления банковских кризисов в США. // ДК, 1999. - №10. – С. 65-68.
100. Осипенко Т.В. О системе рисков банковской деятельности. // Деньги и кредит, 2000. - №4. – С. 28-30.
101. Основы банковской деятельности (Банковское дело) / Под ред. Тагирбекова К.Р. – М.: Издательский дом «ИНФРА-М», изд-во «Весь мир», 2001. – 720 с. – (Высшее образование)
102. Основы международных валютно-финансовых и кредитных отношений: Учебник/ Научн. ред. д-р экон.наук, профессор В.В.Круглов. – М.: ИНФРА-М, 1998. – 432 с.
103. Пейро М. Международные экономические, валютные и финансовые отношения: Пер. с франц./Общ.ред. Н.С.Бабинцевой. – М.: Прогресс, Универс, 1994. – 496 с.
104. Перотти Э., Фриз С., Эггенбергер К., Мамотина М. Гарантирование банковских депозитов: мировая практика и российские проблемы // Деньги и кредит, 2000. - №6. – С. 47-53.
105. Перотти Э., Швец Ю. Реструктуризация банковской системы: стратегия устойчивого развития. // ДиК, 1999. - №11. – С. 8-11.
106. Пищук В.Я. Евро и доллар США. Конкуренция и партнерство в условиях глобализации. – М.: Изд-во «Консалтбанкир», 2002. – 304 с.
107. Пугель Томас А., Линдерт Питер Х. Международная экономика: Учебник / Пер. с англ. – М.: Изд. «Дело и сервис», 2003. – 800 с.
108. Распад мировой долларовой системы: ближайшие перспективы. / Сборник работ под общ.ред. Ю.Д.Маслюкова. – М.: Издатель Н.Е.Чернышова, 2001. – 368 с.
109. Реструктурирование кредитных организаций в зарубежных странах: Учебник / Под ред. А.Г.Грязновой, М.А.Федотовой, В.М.Новикова. – М.: Финансы и статистика, 2000. – 416 с.
110. Рид Э., Коттер Р., Гил Э., Смит Р. Коммерческие банки./Пер. с англ. – Под ред. В.М.Усоскина. – М.: «Прогресс», 1983. – 501 с.
111. Рогова О., Хроменков В. Денежно-кредитная политика, деформация денежно-кредитной системы. // Экономист, 2003. - №3. – С. 41-54.
112. Роджер Л.М., Дэвид Д. Ван-Хуз. Современные деньги и банковское дело: Пер. с англ. – М.: ИНФРА-М, 2000. – XXIV, 856 с.
113. Родионов С.С., Бабичева Ю.А. Денежно-кредитное регулирование капиталистической экономики.–М.: Финансы и статистика, 1991.–176 с.
114. Романова З. Бразилия – восходящий гигант. // Экономист, 2004. - №2. – С. 85-96.
115. Романова З. Тернистый путь либерализма. // Экономист, 2004. - №4. – С. 74-83.
116. Россия: укрепление доверия. Развитие финансового сектора в России./Пер. с англ. – М.: Изд-во «Весь мир», 2002. – 260 с.
117. Роуз Питер С. Банковский менеджмент. Пер. с англ. со 2-го изд. – М.: Дело, 1997. – 768 с.
118. Рубцов Б.Б. Мировые рынки ценных бумаг. – М.: Изд-во «Экзамен», 2002. – 448 с.
119. Рубцов Б.Б. Реформа финансового сектора Республики Корея: опыт преодоления кризиса. // «Рынок ценных бумаг», 2002. - №11.

120. Рудый К.В. Финансовые кризисы: теория, история, политика./К.В.Рудый – М.: Новое знание, 2003. – 399 с.
121. Рылько Д. Воздействие финансового кризиса на мировую и российскую продовольственную ситуацию. // МЭМО, 1999. - №5. – С. 25-28.
122. Сакс Дж. Д., Ларрен Ф.Б. Макроэкономика. Глобальный подход: Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 848 с.
123. Сарчев А.М. Ведущие коммерческие банки в мировой экономике. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 176 с.
124. Сергиенко Я.В. Формирование финансовой системы в рыночной и переходной экономике. – М.: ЗАО «Финстатинформ», 2002. – 168 с.
125. Симонов В., Кухарев А. Перспективы развития рынка внутреннего государственного долга России. // ВЭ, 1998. – №11. – С. 65-77.
126. Смирнов А.В. Управление ресурсами и финансово-аналитическая работа в коммерческом банке. М.: Изд. группа БДЦ-Пресс, 2002.– 176 с.
127. Соколов Ю.А., Амосова Н.А.//Деньги и кредит, 2002. - №5. – 69 с.
128. Солнцев О.Г. Российская банковская система: смена модели развития. // Проблемы прогнозирования, 2001. – №2. – С. 41-65.
129. Сорнетте Д. Как предсказывать крахи финансовых рынков: критические события в комплексных финансовых системах. // М.: Интернет-трейдинг, 2003. – 400 с.
130. Сорос Дж. Открытое общество. Реформируя глобальный капитализм. Пер.с англ. – М.: Некоммерческий фонд «Поддержки Культуры, Образования и Новых Информационных Технологий», 2001. –458 с.
131. Стиглиц Д.Ю. Глобализация: тревожные тенденции./Пер.с англ. и примеч. Т.Т.Пирогова. – М.: Мысль, 2003. – 300, (2) с.
132. Сторчак С.А. Долги и политика. – М.: Финансы и статистика, 1992. – 208 с.
133. Тодаро Микаэл П. Экономическое развитие: Учебник / Пер. с англ. под ред. С.М.Яковлева, Л.З.Зевина. – М.: экономический факультет МГУ, ЮНИТИ, 1997. – 671 с.
134. Управление деятельностью коммерческого банка (банковский менеджмент) / Под ред. проф. О.И.Лаврушиной. – М.: Юрист, 2002. – 688 с.
135. Федоровский А. Китай и Восточноазиатский экономический кризис. // МЭМО, 1999. - №5. – С. 12-13.
136. Федякина Л.Н. Мировая внешняя задолженность: теория и практика урегулирования. – М.: Изд-во «Дело и сервис», 1998. – 302 с.
137. Фетисов Г.Г. Устойчивость коммерческого банка и рейтинговые системы ее оценки. – М.: Финансы и статистика, 1999. – 168 с.
138. Финансирование роста: выбор методов в изменчивом мире. / Пер. с англ. – М.: Изд. «Весь мир», 2002. – 256 с.
139. Финансово-кредитный энциклопедический словарь. // Колл. авторов; Под общ.ред. А.Г.Грязновой. – М.: Финансы и статистика, 2002.–1168 с.
140. Фишер С., Дорнбуш Р., Шмалензи Р. Экономика. / Пер. с англ. – М.: Дело, 1999. – 864 с.
141. Фондовый рынок в структурной перестройке экономики./ В.В.Булатов. – М.: Наука, 2002. – 416 с.
142. Формирование национальной финансовой стратегии России: Путь к подъему и благосостоянию. / Под ред. В.К.Сенчагова. – М.: Дело, 2004. – 416 с.
143. Хасбулатов Р.И. Мировая экономика: в 2-х т. Т. I. – М.: ЗАО Изд-во «Экономика», 2001. - Т. I. – 598 с.

144. Хасбулатов Р.И. Мировая экономика: в 2-х т. Т. II. – М.: ЗАО Изд-во «Экономика», 2001. - Т. II. – 674 с.
145. Хмыз О.В. Международный рынок капиталов. – М.: Изд-во «ПРИОР», 2002. – 464 с.
146. Холопов А.В. Валютный курс и макроэкономическая политика. Монография. – М. Научно-техническое общество им. академика С.И.Вавилова, 2003. – 160 с.
147. Черных В. Управление банковскими рисками. // Вопросы экономики, 2004. - №8. – С. 120-127.
148. Чернявский А. Перспективы преодоления банковского кризиса в России. // Вопросы экономики, 1999. - №5. – С. 65-70.
149. Шмелев Н. Кризис внутри кризиса. // Вопросы экономики, 1998. - №10. – С. 4-17.
150. Экономический рост и фондовый рынок. В 2-х т. Том 1. / В.В.Булатов. – М.: Наука, 2004. – 353 с.
151. Экономический рост и фондовый рынок. В 2-х т. Том 2. / В.В.Булатов. – М.: Наука, 2004. – 253 с.
152. Эльянов А. Об истоках финансового кризиса. // МЭМО, 1999. –№5. – С. 29-32.
153. Ямпольский М.М. Банковский кризис и меры по его преодолению. // ДК, 1996. - №6. – С. 46-48.

ЛИТЕРАТУРА НА АНГЛИЙСКОМ и Турецком ЯЗЫКЕ

1. Ali Alp. Finansin Uluslararasılaşması. İstanbul.: YKY 2000.
2. Kansu Aydan (2004); Türkiye 1994 ve 2001 krizleri. İstanbul. Derin yayınları.
3. Chari V.V. (1992); Banking Crises, The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, March.
4. Colak O.F. (2002); Kriz ve İMF politikaları. İstanbul. Alkım yayınevi.
5. Colak O.F., A. Yiğit (2001); Türk bankacılık sektöründe kriz. Ankara: Nobel yayınevi – 70 s.
6. Nirayi Erdoğan (2002); Dünyada ve Türkiyede finansal krizler. Ankara: yaklaşım yayınları.
7. Feldstein (1991); The Risk of Economic Crisis, The University of Chicago press.
8. Morris Goldstein – Philip Turner (1996); Bankacılık krizleri. Dünya yayınları. İstanbul 1999.
9. Morris Goldstein – Philip Turner (1996); Banking Crises in Emerging Economies: origins and policy options, Bank for International Settlements. Economic papers №46. October 1996.
10. Gorton G. (1992); Banking Panics, The New Palgrave Dictionary of Money and Finance, Macmillan 1992.
11. Cökhan Karabulut (2002); Çelişmekte olan ölkelerde finansal krizlerin nedenleri. İstanbul. Der yayınları.
12. Karacon A.İ. (1997); Bankacılık ve kriz. İstanbul. Creative yayıncılık.
13. Karluk R. (2002); Türkiye ekonomisi. İstanbul. Beta yayınları.
14. Kindleberger C.P. (1978); Manias, Panics and Crashes: A History of Financial Crisis, Basic Books.
15. Kindleberger C.P. – Laffargue J.P. (1982); Financial Crises – Theory, History and Policy, Cambridge University press.

16. Takan Mehmet (2001); Bankacılık: Teori, uygulama ve yönetim. Nobel yayınları, Ankara.
17. Miller R.B. (1993); Citicorp - The Story of A Bank in Crisis, McGraw Hill.
18. Seçil uyar (2003); Bankacılık krizleri. Ankara.
19. Shaw E.: Financial Deepening in Economic Development, Oxford University press, London, 1973.
20. Türkiye Bankalar Birliği (TBB). Bankalarımız 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003.
21. TBB (Aralık 2000); Brezilyada Banka yeniden yapılandırması.
22. TBB (Subat 2000); Bankacılıkta mali bünye sorunları.
23. TBB (Haziran 2001); Sistemik Banka yeniden yapılandırmasına teorik yaklaşım.
24. TBB (Nisan 2001); Bankacılık krizlerinin kökeni.
25. TBB (Nisan 2002); 1995 yılındaki kriz sonrasında Meksika bankacılık sistemi.
26. TBB (Nisan 2002); Japonya mali krizi.
27. TBB (Ocak 2002); İsveç bankacılık sistemi. Kriz ve kriz sonrası.
28. Türkiye Cumhuriyet Merkez Bankası raporu 1996, 1997, 1998, 1999, 2000, 2001, 2002, 2003.
29. E. Yeldan (2003); Küreselleşme sürecinde Türkiye ekonomisi. İleticim. İstanbul.
30. E. Yıldızoğlu (1993); Globalleşme ve kriz. Alan yayıncılık.
31. İİkel Parasız. Finansal Makro Ekonomi. Bursa 2003 .
- Meral Tezer. Türkiye Ekonomisi. Ankara 2003.
32. Sarıhan Özel. Enflasyon, DEVALVASYON VE Faiz. İstanbul .: Alkim, 2000.