

Д.С. ЗУХБА, доцент, ДонНТУ;

Е.Н. ЗУХБА, доцент,

Донецкий институт экономики и хозяйственного права

## ПРИЧИНЫ НЕСТАБИЛЬНОСТИ ГЛОБАЛЬНОГО ФИНАНСОВОГО РЫНКА И ВОЗМОЖНЫЕ СРЕДСТВА ЕЕ ПРЕОДОЛЕНИЯ

Современный мир характеризуется все большей степенью интеграции различных стран, что фактически уже привело к созданию глобального рынка капитала, технологии, рабочей силы и товаров. Интеграционные процессы приводят к постепенному, еще не завершившемуся, но все более прогрессирующему "размыванию" традиционных межгосударственных границ на финансовых рынках.

Свободные потоки международного капитала принесли огромные выгоды как развитым, так и развивающимся странам, но они также связаны с риском, угрожающим не только одной из групп стран, но и всему миру.

На потоки денежных средств и на их стоимость на свободных финансовых рынках одинаково влияют как восприятие, так и объективная реальность - или, точнее, восприятие и есть реальность. Очень сильно "стадное чувство". Периоды значительного "перелета" или "недолета" становятся очевидными, только оглядываясь назад, и резкие изменения конъюнктуры обычно случаются внезапно.

Возникающую из-за этого нестабильность обычно рассматривают как незначительную цену, уплаченную за огромные преимущества, которые могут принести с собой широкие и активно действующие финансовые рынки. Это можно с определенными оговорками считать верным в отношении стран с крупной и весьма разнообразной экономикой и с прочными финансовыми

структурами. Обычно они обладают достаточной устойчивостью, чтобы выйти из шторма с ограниченным или временным ущербом.

Для стран с зарождающейся рыночной экономикой ситуация оказывается более сложной. По определению, эти страны и их финансовые институты очень невелики, по сравнению с размером международных рынков. Для наглядности отметим, что по размеру ВВП Украины в 2000 году был равен доходам одной компании Dell Computer, занимавшей почетное, но далеко не первое 48 место в рейтинге Fortune-500, а суммарный доход ста крупнейших компаний Украины равен годовому доходу Lehman Brothers Holding /№65 в том же рейтинге/ [4, с.72-73]. Целые банковские системы Индонезии, Таиланда или Малайзии сравнимы с одним региональным банком в среднего размера Соединенных Штатах. Показатели уровня их валового национального продукта меньше, чем те средства, которые контролируются крупнейшими американскими финансовыми институтами, в том числе крупными семействами совместных фондов и другими инвесторами, которые участвуют в жесткой конкурентной борьбе, чтобы обогнать своих соперников.

Нет необходимости подробно анализировать огромный рост объемов финансового капитала или необратимые изменения в технологии, которые позволяют денежным средствам перемещаться по всему миру почти мгновенно с минимальными затратами на их перевод,

достаточно отметить, что ежедневный объем операций на международном валютном рынке (FOREX) давно и устойчиво превышает 1 трлн. долл. В то же время организация рынков - отход от традиционных коммерческих банков в сторону целого ряда учреждений, более ориентированных на осуществление самых разных трансакций, - обезличила денежные средства и сделала их более подвижными.

Одним из результатов этого стали возможность и стремление к более экзотическим инвестициям, приносящим высокие прибыли. Наиболее привлекательны в этом отношении частные сектора стран с развивающейся экономикой, имеющих огромный потенциал роста.

В последние годы эти страны уверовали в то, что более открытые рынки для капитала, а также для товаров, будут способствовать росту. Одним из проявлений такой веры стала их большая готовность допускать прямые инвестиции. Их более долгосрочная ориентация, а также технологический и управленче-

ский аспекты, взаимовыгодны. Однако, существуют также сильные побудительные мотивы принимать и поощрять портфели капитала, когда выгоды для экономики более опосредованы, а потенциальные риски выше. При этом большая часть этих инвестиций может очень быстро перемещаться, по крайней мере, до того, как кризис закрывает рынок.

На протяжении какого-то времени этот процесс поддерживается автоматически. Поток зарубежных денежных средств помогает привлечь инвестиции, прямо или косвенно увеличить экспортные возможности и поддерживать высокий темп экономического роста. За счет поддержания твердого обменного курса сдерживается рост инфляции, а чувство стабильности усиливается. Расцветают возможности для получения доходов у местных банков и других финансовых институтов, поскольку они выступают посредниками в этих потоках капитала. Очевидный успех первых инвесторов побуждает других присоединиться, выделяя средства, которые для них могут быть незначительными (см. рис. 1).

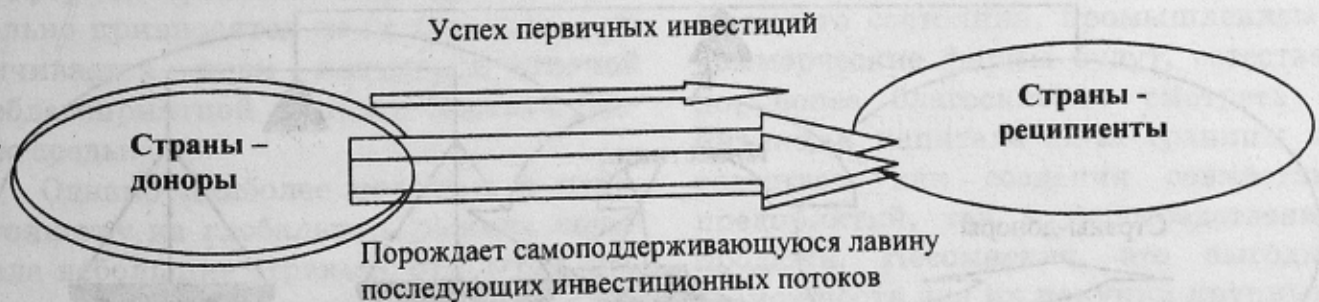


Рис. 1. "Цепная реакция" международного инвестирования

Основная сложность связана с тем, что приемлемые для растущего числа инвестиционных учреждений с мобильными деньгами действия, могут из-за своего объема оказаться чрезмерными для небольшой страны-получателя. Благодаря свободно доступным деньгам из-за границы банки начинают широкое кредитование. Рано или поздно инве-

стиции с большой вероятностью опередят потребности и начнут неэффективно распределяться правительствами или частными инвесторами. В таких обстоятельствах почти неизбежен бум недвижимости и, каким бы ни был режим обменного курса, реальный обменный курс повышается, подрывая торговую конкуренцию.



Рано или поздно то или иное событие, внутреннее или внешнее, политическое или экономическое, поставит вопрос об устойчивости всего этого механизма. Капиталовложения с большой вероятностью превосходят потребности и начинают распределяться неправильно, становясь причиной бума в сфере недвижимости, повышения обменного курса и других опасных условий. Затем возникает тревога относительно устойчивости этого бума, притоки денежных средств замедляются или прекращаются. Обменный курс оказывается под давлением, побуждая оттоки капитала. Резервы уменьшаются, обменный курс падает ниже того, который считался разумным, силы инфляции нарастают, процентные ставки увеличиваются и кризис становится неминуем (см. рис.2).

В каком-то смысле эта модель очень хорошо знакома. Однако здесь существует большое отличие от более раннего опыта, когда источник кризиса можно было проследить и объяснить проведением безответственной макроэкономической политики: слабые бюджеты, чрезмерная денежная экспансия, увели-

чивающийся разрыв между зарплатой и ценами, то есть то, на что в прошлом были обычно достаточно действенно сориентированы программы оказания помощи Международного валютного фонда. Современная ситуация более сложна. Она касается глубоких проблем функционирования глобальной финансовой системы, а также макроэкономической дисциплины. При этом становится все более понятно, что простое увеличение объемов краткосрочных финансовых средств не может обеспечить удовлетворительный подход, особенно без предоставления кредиторам должного уровня уверенности, что в свою очередь приведет к крупным проблемам морального риска. Последний заключается в провоцировании рискованных инвестиционных программ самим фактом наличия стабилизационных фондов на международном уровне. В ожидании, что в случае неудачи они будут взяты на поруки, участники инвестиционного процесса ведут себя более агрессивно на финансовых рынках, что грозит привести к общей нестабильности.

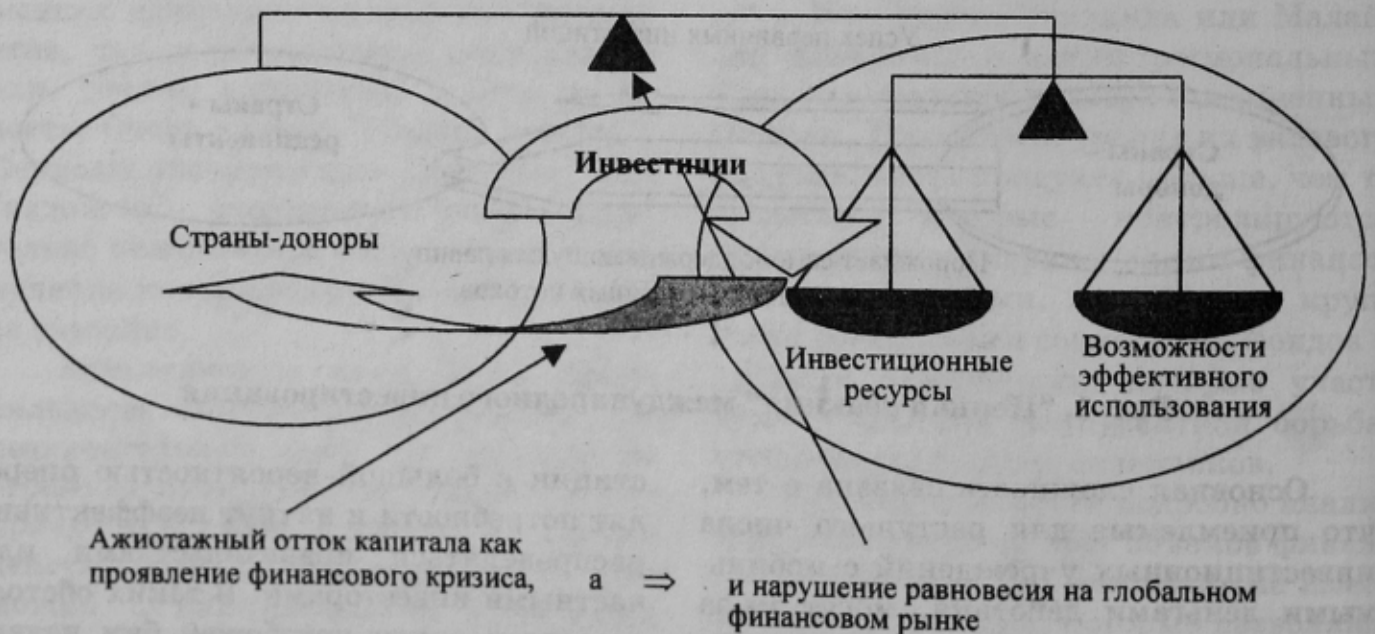


Рис. 2. Последствия нарушения равновесия на национальном рынке в результате чрезмерного притока иностранных инвестиций в страну

МВФ и финансовое сообщество явно сталкиваются с трудными обстоятельствами, выходящими за рамки хорошо отработанного подхода по соблюдению макродисциплины и условий предоставления краткосрочного кредита. В таких обстоятельствах можно согласиться с безотлагательной необходимостью активного проведения внутренней реформы. Но в этом подходе существуют определенные пределы и опасности, связанные с восприятием, политикой и экономикой.

Одна из проблем связана с чрезвычайной сложностью изменения старых привычек правительства и предпринимателей, которые глубоко кроются в культурных традициях. Обычно это медленный процесс, и нет никаких гарантий того, что радикальные изменения, введенные в кризисной ситуации, не усугубят неопределенность и неурядицы; распространение "заражения", которое последовало за внезапным закрытием нескольких индонезийских банков, может служить таким примером. В зависимости от той меры, в какой "реформы" реально или предположительно привносятся из-за границы, увеличивается риск контрпродуктивной неблагоприятной реакции местной бизнес среды.

Однако наиболее уязвимы к непостоянству на глобальных рынках капитала небольшие страны с открытой экономикой. Здесь вполне подходит образ огромного океана наличного капитала - сильные и неизбежные бури, сквозь которые огромный лайнер, подобный кораблю "Соединенные Штаты Америки", может безопасно пройти, но они безусловно, опрокинут даже самое устойчивое южно-тихоокеанское каное.

Естественной защитой становится поиск укрытия у более крупных, более универсальных и устойчивых кораблей. Посредством героического усилия Аргентина удачно ввела доллар в качестве параллельной валюты, и только один

крупный частный банк остается без существенной иностранной доли владения. В Мексике, где буквально несколько лет назад главный вопрос во время переговоров по Североамериканскому соглашению о свободной торговле касался ее сопротивления введению зарубежной собственности на банки, на сегодняшний день четыре из пяти самых крупных банков имеют в обороте крупные иностранные капиталы. Таиланд, который твердо защищал свои банки и финансовые компании перед тем, как разразился кризис, упорно ищет в настоящее время зарубежных партнеров. В другой части мира, в Восточной Европе, зарубежное владение банками становится обычным явлением.

В тоже время такое средство не является универсальным лекарством. Очень наглядный пример Аргентины в очередной раз доказывает необходимость проведения собственной взвешенной экономической политики внутристрановой стабилизации рынка.

Вряд ли есть сомнения в том, что за рамками финансового мира действуют аналогичные силы. Доведенные до бедственного состояния, промышленные и коммерческие фирмы будут, естественно, более благосклонно смотреть на инъекции капитала из-за границы посредством как создания совместных предприятий, так и непосредственной продажи. Несомненно, это выгодная возможность для их покупки крупными и диверсифицированными международными компаниями.

В более общем плане - экономическая логика существования в мире глобальных рынков капитала основана на более тесной интеграции, при этом кризисная ситуация лишь углубляет существующую тенденцию. Вполне очевидный негативный момент связан со все большей потерей автономии в сфере экономического управления, часто воспринимаемой как нарушение суверенитета. Потенциал политического сопротивле-



ния был бы гораздо выше, если бы казалось, что перемены навязываются не экономической логикой и национальными решениями, а внешними силами, имеющими свою собственную повестку дня.

Ясно одно - если страна изъявляет желание участвовать в открытых рынках для купли-продажи товаров и других услуг, она не сможет действовать вне мировых финансовых рынков. Факт заключается в том, что финансы взаимопереплетены с торговлей и инвестициями. Существует настолько много способов перемещения денежных средств, так много побудительных мотивов для обхода мер контроля, что невозможно обеспечить эффективную изоляцию, не заглушая экономический рост.

Итак, что же можно сделать, чтобы лучше сбалансировать возможности и риски на глобальных финансовых рынках?

Во-первых, оправданный скептицизм относительно действенности мер контроля не означает, что мы должны неодобрительно воспринимать более ограниченные усилия по сдерживанию притока потенциально "горячих денег". Некоторые страны - прежде всего Чили - могут служить примером разработки методов ограничения этих потоков, которые в целом согласуются с общим стремлением поддерживать необходимое благоразумие в банковских делах.

Более фундаментальный и трудный вопрос связан с управлением валютным курсом. Не столь давно в склонных к инфляции странах с небольшой по международным меркам экономикой одной из важнейших задач экономической политики считалось поддержание твердого курса национальной валюты. Это было основанием их надежд на будущее. После финансовых кризисов все чаще высказывались (в том числе и в Украине) критические высказывания по поводу того, что валютный курс был слишком жестким и что нечто более близкое к

свободно плавающим курсам позволило бы защититься от неустойчивых потоков капитала.

Реальность такова, что оставленные на произвол рынка валютные курсы небольших стран с открытой экономикой, вероятно, будут склонны к широким и вызывающим беспокойство колебаниям. Поэтому природный инстинкт проявляется в поиске укрытия за счет сохранения стабильных связей с близкими торговыми партнерами или одной из крупнейших валют мира. Среди индустриально развитых стран высшим проявлением такого инстинкта стало стремление к созданию общей валюты в Европе. Другое проявление - это вновь возникший интерес к валютным биржам, допускающим потерю денежного суверенитета.

Чаще приходится сталкиваться с компромиссными подходами, когда официально или неофициально устанавливается диапазон значений в отношении валюты-ориентира или корзины валют. Довольно много стран смогли на протяжении длительного периода времени сохранять такие установки. Конечно, возникает напряженность в связи с непостоянством на рынках капитала и всеми другими факторами давления и неопределенности в реальной экономике. Это особенно верно в отношении Азии, где торговые и финансовые структуры широко разбросаны среди стран Северной Америки, Японии и Европы. Выбор приемлемой валюты-ориентира здесь не очевиден.

Все эти трудности усугубляются, когда основные мировые валюты сами становятся очень неустойчивыми. Во время азиатского финансового кризиса произошло резкое обесценивание йены, которое усугубило этот кризис. В Таиланде, валюта которого слабо связана с долларом, конкурентоспособность страны была резко и внезапно подорвана. Однако решения этой проблемы еще не найдены.

В условиях колебания соотношения йены к доллару в диапазоне 50 процентов и более на протяжении года или двух Таиланд или любая другая страна, находящаяся в подобной ситуации, столкнется с неразрешимой дилеммой. Япония и Соединенные Штаты остаются важными рынками и источниками финансирования. Однако стабильность в отношении одной валюты превращается в неустойчивость в отношении другой. Попытки разделить разницу, хотя практически и возможные, не смогут избежать конкурентных искажений.

Одним из нескольких конструктивных побочных продуктов азиатского кризиса стало то, что вновь стали указывать на отсутствие организации системы обменных курсов. На протяжении многих лет "Большая тройка" (Германия, Япония и Соединенные Штаты) обнадёживали друг друга, что вновь и вновь возникающая нестабильность их валютных курсов прекратится, а если и нет, то она фактически не имеет большого значения. Сегодня гораздо труднее поддерживать такую иллюзию беззаботности. Мировые финансовые кризисы, хоть и оказывают различное по силе воздействие, но охватывают все страны без исключения.

Конкурентные мотивы уже привели к идеям, а иногда и их воплощению, о необходимости создания региональных зон тесного экономического сотрудничества, в частности в сфере свободы перелива капитала. Наиболее далеко в этом отношении продвинулся Евросоюз, но уже обсуждаются аналогичные проекты в Америке, СНГ, Азиатско-Тихоокеанском регионе, Африке. Американский проект предполагает формирование общего рынка на всей территории Северной и Южной Америки с коллосальным объемом покупательного спроса, населения, природных и других ресурсов. Это фактически означает усиление конкуренции на международных рынках. Из конкуренции отдельных стран она пре-

вращается в конкуренцию региональных союзов, имеющих несравненно больший экономический масштаб. Угроза такого развития событий заключается в появлении дополнительных соблазнов обеспечить собственный экономический рост за счет вытеснения конкурентов с традиционных для них рынков и сфер деятельности. Чем больше экономическая мощь таких объединений, тем привлекательнее могут выглядеть дополнительные выгоды от их вытеснения. Но в то же время ослабление одного из крупных субъектов мирового рынка будет означать длительный период нестабильности для всей мировой экономики и сворачивание рынков сбыта в долгосрочной перспективе, что невыгодно уже никому.

Фактическим примером такого развития событий может служить уход либо вытеснение из-за экономических и политических кризисов восточноевропейских стран с многих сегментов мирового рынка ранее занятых ими. Это породило волну нестабильности на всех рынках из-за перестройки всей системы глобальных экономических отношений.

Как с аналитической, так и с практической точки зрения, период решения беспрецедентных проблем с зарождающейся рыночной экономикой связан с разочарованиями. Критика и недовольство ролью МВФ и других крупных международных финансовых организаций просто неизбежны. Сам Фонд признает необходимость пересмотра позиций и оценки свежим взглядом задач, возникающих в новом мире глобальных финансов.

Нет никаких сомнений относительно того, что поставлено на карту. Если через несколько лет бурная и беспокойная ситуация на рынках будет постоянно подрывать мощный и поступательный рост стран с зарождающейся рыночной экономикой, то соблазн отвергнуть идеологию открытых рынков и многосторонние отношения увеличится.



Преобладание открытой, доброжелательной и региональной по характеру современной торговли может внезапно смениться злокачественной тенденцией, направленной на "закрытие страны", что чревато опасностью возникновения политических конфликтов и экономической напряженности.

Вполне очевидно, что Соединенные Штаты - единственное самое влиятельное действующее лицо в этой ситуации. Опасность связана с определенной долей самонадеянности: тенденция, в частности, Конгресса США, отойти от международного экономического лидерства и тешить себя иллюзией того, что США сможет остаться в безопасности, учитывая собственный потенциал, возвращенный, благодаря надежному функционированию национальной экономики и процветающим финансовым рынкам. Но даже Соединенные Штаты - не экономический или политический остров и не могут быть таковым.

Существует еще одна настоятельная потребность. Требуя, чтобы страны с зарождающейся рыночной экономикой и развивающиеся страны с пошатнувшейся экономикой предприняли твердые шаги по реформированию своей хозяй-

ственной системы, развитые страны должны осознавать необходимость сохранения своих рынков открытыми. Это отвечает их непосредственным экономическим интересам, поддерживая стабильность цен на фоне стремительного роста. Самое главное, развитые страны своими собственными действиями должны продемонстрировать, что они всегда будут выступать за открытую торговлю - и при хорошей конъюнктуре, и при плохой.

#### Список литературы

1. Краузе Г. Вплив Європейського валютного Союзу на економіку України /в кн.: Лутц Хоффман Феліцітас Мьоллерс Україна на шляху до Європи.

2. Кузнецов В. "Золотой миллиард" и остальное человечество / Pro et contra. Проблемы глобализации. - 1999. - №4. - С.103-113.

3. Сітон Е. Роль довгострокового капіталу для Європейської України / в кн.: Лутц Хоффман Феліцітас Мьоллерс Україна на шляху до Європи.

4. Top 100. Рейтинг лучших компаний Украины // Инвестиционная газета №22(с) 30.05.2001.

О. В. МАЛИШКО,  
ДОННТУ

### РОЛЬ БАНКІВ В ОБОРОТІ ІНВЕСТИЦІЙНОГО КАПІТАЛУ НА ТЕРИТОРІЯХ ПРІОРИТЕТНОГО РОЗВИТКУ В ДОНЕЦЬКІЙ ОБЛАСТІ

У умовах трансформації економіки України недостатньо дослідженою є роль банків у системі регіональних ринків. Регіональний ринок за економічною суттю є "сукупністю високолокалізованих соціально-економічних процесів і відносин у сфері обігу, що формується під впливом попиту та пропозиції кожного адміністративно-господарського утворення" [1, с. 202]. Під відносинами ж у

сфері обігу у економічній теорії розуміється наявність розвиненої фінансово-кредитної системи, що обслуговує сферу обігу. У свою чергу, регіональний ринок складається з безлічі взаємозалежних ринків товарів, які можна класифікувати за наступними ознаками: територіальний масштаб, чи ареал; місце товарів і послуг у регіональному відтворювальному процесі; споживчі властивості то-