

вней, обеспечивающих поддержание позитивных ожиданий разноуровневых субъектов социально-экономической структуры.

Литература

1. Shin J. – S. The Economics of the Latecomers: Catching – up, Technology Transfer and Institutions in Germany, Japan and South Korea. London and New York, Routledge, 1996; / Kinsella N. Against Intellectual Poverty.- Journal of Libertarian Studies, 2001, vol. №2.

2. Украинская Инвестиционная Газета, 2002. – №28. – С.8-9.

3. Ситарян С., Смирнов А. и др. Внешняя торговля и предпринимательство России на рубеже XXI века. – М., 2000. – С.36.

4. Украинская Инвестиционная Газета, 2002. – №47. – С.9.

5. Украинская Инвестиционная Газета, 2002. – №29. – С.9.

6. Гайдицкий А. Проблемы корпоративного управління. Перестороги для інвесторів / Економіст. – 2002. – №8. – С.63-64.

7. Зиядуллаев И. Экономика стран содружеств в условиях глобализации / Вопросы экономики. – 2002. – №3. – С.118.

8. Peich R. The next American Frontier. N. Y., 1983, p.237.

9. Мезоэкономика переходного периода: рынки, отрасли, предприятия / Под ред. Г.Б. Клейнера. – М.: Наука, 2001. – 516 с.

Д.С. ЗУХБА, ДонНТУ,

Е.Н. ЗУХБА, Донецкий институт экономики и хозяйственного права

ЭТИЧЕСКАЯ КОМПОНЕНТА В МЕЖДУНАРОДНЫХ ФИНАНСАХ

Оценки экономических последствий и этических критериев принятия решений являются ключевыми для выбора приоритетных направлений институциональных преобразований на всех уровнях экономического развития. Международные финансы как составной элемент институтов мировой рыночной экономики формируются под влияние общих закономерностей развития институциональной среды.

В современных международных финансах этический фактор играет во многих случаях незаметную на первый взгляд, но от того не менее важную роль. Некоторые явления в этой сфере невозможно адекватно объяснить без использования понятий хозяйственной этики. Одним из примеров может служить выяснение причин нестабильности мировых финансовых рынков. Во многих случаях развитие кризисов носит субъективный, а не объективный характер и связано со сформировавшейся в

международном сообществе этической императивы о возможности получения существенной помощи во время угрозы банкротства от государства, региональных и глобальных организаций. Эта проблема носит название морального риска.

Серьезные финансовые кризисы, такие, как в Мексике в 1994-1995 годах и азиатский кризис 1998 года, сопровождавшие огромные объемы глобальных потоков капитала, характерных для последних нескольких лет, поставили вопрос о том, почему так много частных инвесторов пошло на явно рискованные инвестиции и в какой степени правительства это поощряли.

Центральная задача по реформированию глобальной финансовой структуры и сокращению числа финансовых кризисов состоит в обеспечении того, чтобы частный сектор – заемщики и кредиторы – нес свою долю ответственности за неправильные решения, которые способствуют возникно-

вению кризиса. В этой связи необходимо сократить правительственные субсидии на финансовые риски, решая тем самым ключевую проблему "морального риска".

Мировая экономика существенно выиграла от увеличения потоков капитала, так как это позволило найти оптимальное применение имеющимся инвестиционным ресурсам. Развитые страны могли использовать капитал с гораздо более высокой нормой прибыли на развивающихся рынках, а развивающиеся страны смогли мобилизовать так необходимые им для преодоления экономической отсталости денежные средства. Особенно выиграла страны с зарождающимися рыночными отношениями, которые изыскивают инвестиции для своего финансового развития и подъема жизненного уровня.

В этих взаимоотношениях возникает известная, давно и часто обсуждаемая этическая проблема возможного формирования неравенства субъектов хозяйственной деятельности. Такое развитие международных финансовых отношений приводит к кризису неплатежеспособности и формирует экономически нерациональное поведение сторон. Кредиторы могут и не рассчитывать на возврат ссуд: для них главным мотивом выдачи финансирования становится формирование долгосрочной (в идеале – вечной) экономической и политической зависимости, которая в свою очередь приносит непосредственные экономические дивиденды. Заемщики попадают в иную этическую ловушку: не имея возможности не только вернуть ссуды, но и зачастую даже обслуживать выплату процентов, они претендуют на списание долгов, а иногда идут еще дальше – требуют все новых кредитов для оплаты более ранних обязательств.

Такое развитие событий в политическом и экономическом контекстах имеет два важнейших последствия. Во-первых, разрушается целостность мирового финансового и товарного рынка из-за неплатеже-

способности заемщиков. Это же фактически означает экономические потери для кредиторов, которые лишаются рынков сырья и сбыта. Именно для преодоления таких последствий развитые страны в современных условиях идут на осуществление непосредственно нерентабельных программ по оказанию технической помощи. Во-вторых, в странах-заемщицах возрастает недовольство, вызванное этическими представлениями о несправедливости международных финансовых отношений, которое ухудшает в долгосрочном плане возможности взаимовыгодного сотрудничества с потенциальными кредиторами. Это отражается негативно на экономической динамике как в странах-кредиторах, так и в странах-заемщиках. Следовательно, одним из важнейших условий нормального функционирования мирового финансового рынка является решение не только чисто экономических вопросов окупаемости международных потоков капитала, но и обеспечение их этического обоснования и одобрения в различных странах.

Этические проблемы возникают и при использовании в мировых финансовых отношениях оффшоров. Существует как минимум три основных этических аспекта противоречий, связанных с функционированием оффшоров. Первым является возможность использования оффшоров для достижения необоснованных конкурентных преимуществ. Кроме того, оффшоры фактически размывают налогооблагаемую базу в отдельных государствах и тем самым перекладывают бремя оплаты общественных благ на те категории национальных хозяйственных субъектов, которые не пользуются оффшорными схемами. И третье – оффшоры зачастую использовались для финансирования незаконных сделок, запрещенных национальным законодательством или представляющих реальную угрозу для общемировой безопасности. В результате растет недовольство использованием оффшоров в широких кругах населе-

ния, они все в большей степени воспринимаются как попытка неэтичного ведения бизнеса (на уровне рассуждений типа: "что-то здесь нечисто"). Более того, государство в различных формах способствует пресечению деятельности оффшоров. "...Классических оффшоров, пригодных для ведения бизнеса с каждым годом становится все меньше. Под эгидой борьбы с терроризмом усилилась борьба с уклонением от уплаты налогов. Классические оффшоры практически все попали в черный список FATF, а затем и в черный список ЦБ..." [3]. В тоже время оффшоры объективно необходимы как шлюз для унификации и, следовательно, снижения трансакционных издержек при выполнении международных сделок как финансовых, так и товарных.

Существует и иная проблема, связанная с качественной неоднородностью международных потоков капитала с точки зрения как этических, так и экономических последствий для поступательного развития общества. Некоторые из них, такие, как краткосрочные обязательства в иностранной валюте и депозиты, способствовали тому, что сложные ситуации перерастали в финансовый кризис. Тот факт, что некоторые субсидии на рискованные предприятия помогали таким инвестициям, указывает на необходимость реформы институциональ-

ных условий покрытия финансовых рисков в международных отношениях.

Со стороны заемщика субсидирование рисков обычно принимают форму явных и предполагаемых гарантий правительства, предоставляемых кредитующим банкам и отдельным отраслям, по защите в случае возникновения проблем. В странах с развивающейся экономикой банки находятся в центре финансовых кризисов. Выдача гарантий банкам, в особенности недавно приватизированным банкам, стала причиной чрезмерных рисков и накопления неплатежеспособных займов. Во многих случаях приватизация государственных банков привела к созданию новых "квази-государственных" банков с подразумеваемым правом на государственные средства, что фактически означало, что новые владельцы сохраняли за собой доходы, в то время как правительство покрывало любые потери. Это была формула, которая поощряла банки к чрезмерным рискам.

Кроме того, характер приватизации означал, что небольшая политически влиятельная группа владельцев – поистине олигархия – была заинтересована в поддержании нежесткого банковского надзора и оказании финансовой помощи банкам. Более широкая заинтересованность в крепкой экономике растворилась в общей массе людей.

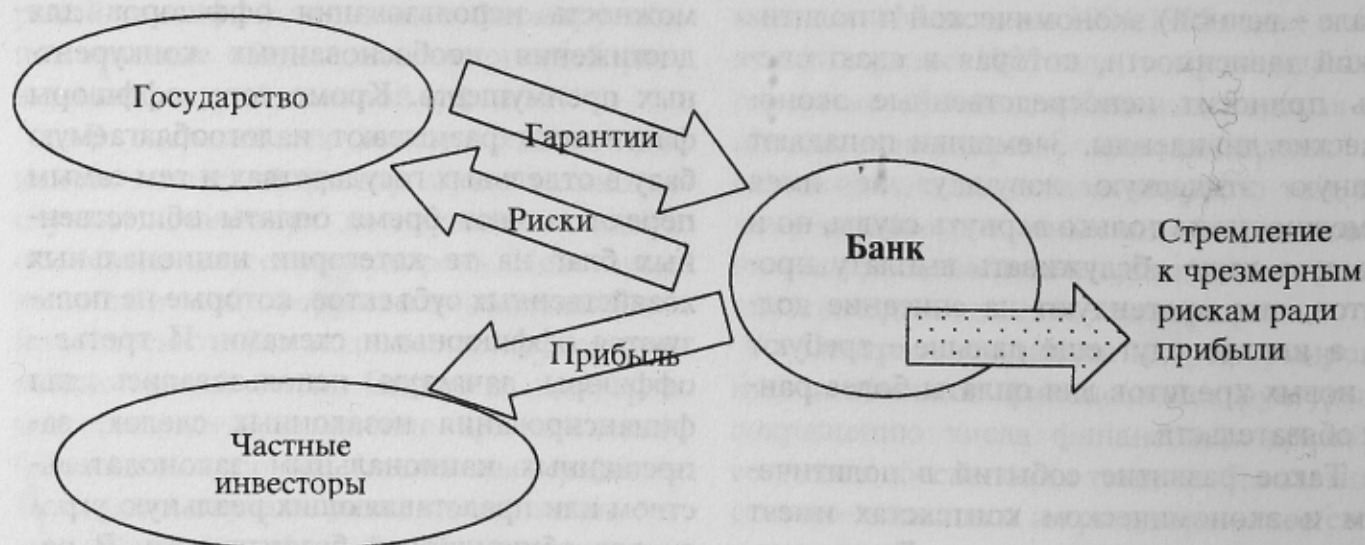


Рис. 1. Чрезмерные риски в системе банковских гарантий и "квази-государственных банков"

Международный валютный фонд и министерства финансов промышленных стран, которые его поддерживали, оказали помощь в выдаче субсидий на покрытие рисков со стороны кредиторов, хотя это делалось не предумышленно. МВФ предоставляет кредиты в чрезвычайных обстоятельствах, чтобы помочь "стабилизировать" экономику стран, находящихся в кризисной ситуации. Эти кредиты гарантируют, что зарубежные банки не понесут потерь. Они также служат тому, чтобы переждать определенный период, пока правительство-получатель кредита не сможет ввести более высокие налоги, которые главным образом будут возложены на средний класс, чтобы собрать средства для поддержания предпринимательства и банков, контролируемых политически влиятельными олигархами, ставших причиной этого кризиса. В программах МВФ, которые страны должны реализовать, чтобы получить чрезвычайные кредиты, обычно содержатся положения относительно банковской реформы.

Однако для того, чтобы действительно изменить методы работы национальной банковской системы, необходимы годы упорного труда, то есть гораздо дольше того времени, в течение которого МВФ планирует сохранять свое присутствие в стране.

Альтернативой существующему механизму распределения рисков должен послужить механизм рыночной дисциплины. Мероприятия по реформе финансовой системы должны учитывать затраты на внутренние и глобальные банковские "сетки безопасности" – гарантии, которые создали двойной моральный риск, связанный с выдачей субсидий на риски заемщика и кредитора. В настоящее время проходит широкая дискуссия о совершенствовании банковского надзора и регулирования и о повышении гласности за счет получения более полных и своевременных данных. Однако только этого еще недостаточно. В действительности для устранения морального риска и обеспечения того, чтобы ча-

стный сектор брал на себя ответственность за неправильные решения, необходимы меры по сокращению субсидий на "сетки безопасности" за счет внедрения рыночной дисциплины в процесс контроля и регулирования.

Такие изменения могут опираться на две прагматические аксиомы. Первая связана с тем, что любое решение должно принимать во внимание политические трудности сворачивания, не говоря уже о полном упразднении, финансовых сеток безопасности. Некоторые из них останутся. Любое решение должно исходить из их наличия.

Вторая аксиома касается того, что невозможно создать какое-либо правительственное ведомство, которое стало бы действенной заменой рыночной дисциплины. Это очень важный момент. Вполне возможно создать правительственные ведомства по надзору за банками, которые наделены полномочиями (де-юре) по принудительному выполнению постановлений и закрытию банков. Но от кризиса к кризису эти ведомства демонстрировали, что хотя у них и не было недостатка в информации, у них фактически отсутствовала политическая воля выполнять то, для чего они были созданы. Правительственный контроль и регулирование в отсутствие какого-либо внешнего давления со стороны рынка обречены на провал. Любое решение должно включать важные рыночные ориентиры и рыночные санкции, что придаст большую обоснованность действиям правительства и устранил возможность отрицания существования проблемы со стороны как правительственных чиновников, так и хозяйственных субъектов.

Следовательно, возможны три основные направления действий по решению проблемы.

1. Реформа в области контроля и регулирования. Для того, чтобы стать действенной частью аппарата регулирования и контроля, рыночные ориентиры и рыноч-

ные санкции должны быть точно и конкретно обозначены заранее. Для органов банковского надзора главная особенность этих сертификатов состоит в том, что они представляют собой незастрахованный и субординированный долг. Когда банк перестает выполнять свои обязательства, владельцы застрахованных депозитов имеют приоритетное право в любом ликвидационном процессе. Владельцы незастрахованного субординированного кредита находятся в конце очереди. Органы банковского надзора и все остальные смогут увидеть, насколько рынок доверяет этому банку на основании того, как хорошо распродаются эти сертификаты. Если банк не в состоянии выплатить долг, тогда правите-

Вариант "А"

Детерминантой являются

Правительственный контроль и регулирование

Вариант "Б"

Детерминантой являются

рынок, в т.ч. ориентиры и санкции

льство не сможет скрыть этот факт в своих отчетах по контролю. Перед лицом проблем рынка, связанных с риском владения этими сертификатами, объем кредитования банка должен будет сократиться наряду со снижением имеющегося субординированного долга или же необходимо будет значительно увеличить его капитал, чтобы снизить степень риска его субординированного долга. В любом случае процесс взятия риска банком будет управляемым. С начала этого года Аргентина ввела ряд мер по регулированию, которые включали в себя часть данного предложения, требуя, чтобы банки выдавали незастрахованный субординированный долг, равный двум процентам своих депозитов.

Хоз. субъекты

склонны к риску

Государство

вынуждено компенсировать их потери

Хоз. субъекты

уменьшают склонность к риску

Государство

вынуждено компенсировать их потери

Рис. 2. Модели влияния этического фактора на поведение государства и хозяйственных субъектов в международной финансовой деятельности

2. Потоки капиталов. Политический курс правительства должен обеспечить поддержку "благоприятным" потокам капитала, которые включают в себя прямые зарубежные инвестиции, инвестиции в фондовый рынок и рынок ценных бумаг, а также кредитование со стороны местных филиалов мировых банков – то, что в экономической литературе называется "мировым банковским делом на местах". Это уже

осуществляется некоторыми международными банками, такими, как "Ситибанк" и "Сантандер". Эти банки обеспечили свое присутствие в странах с зарождающейся рыночной экономикой, предоставляют займы в местной валюте и имеют опыт управления риском на местном уровне.

3. Рекапитализация отечественных банков. Она может стать необходимой для проведения политики оздоровления на-

циональной финансовой системы. Но чтобы обеспечить рентабельность таких операций, здесь также должны использоваться надежные рыночные ориентиры при определении того, как предлагаемая помощь распределяется в пределах банковской системы. Обеспечить это возможно путем предоставления обусловленных определенными рыночными критериями инвестиций в банковский капитал со стороны государства. Глубоко неплатежеспособные банки не смогут и не будут отвечать предъявленным условиям, а следовательно, будут закрываться.

Внедрение рыночных ориентиров и рыночных санкций в реформу банковской и финансовой систем – это единственно надежный путь устранения главной проблемы морального риска. Устранение внутривострановых и глобальных банковских "сеток безопасности", которые создали двойной моральный риск в результате субсидирования страхования как заемщика, так и кредитора, позволит существенно оз-

доровить мировой финансовый рынок. Следовательно, на внутренние банки и глобальные рынки капиталов вновь можно будет возложить надежду как на источник стабильных финансов.

Таким образом, этические проблемы оказывают определяющее воздействие на многие аспекты деятельности в сфере международных финансов. Без их учета и анализа невозможно не только выработка рекомендаций для сбалансированного и безкризисного развития мировой экономики, но и само объяснение процессов в международных финансовых отношениях.

Литература

1. Р.Т.Де Джордж Деловая этика / пер. с англ. – С-Пб.: "Экономическая школа", М.: "Прогресс", 2001. Т.2. – С. 852-857
2. А. Рих Хозяйственная этика. – М.: "Посев", 1996. – 810 с.
3. Е. Шохина Неуловимые // Эксперт № 45 от 02.12.02. – С.61.

В.І. КИРИЛЕНКО,

Київський національний економічний університет

ЧИННИКИ ІНВЕСТИЦІЙНИХ ВИТРАТ В ЗАБЕЗПЕЧЕННЯ ЕКОНОМІЧНОЇ БЕЗПЕКИ

Останні два роки економічного зростання в Україні швидше стали приємною несподіванкою, аніж очікуваним результатом економічних перетворень першого десятиріччя незалежності. Водночас не можна не бачити короткотерміновий характер чинників, а саме: девальвація національної валюти, сприятлива кон'юнктура попиту на українські товари на зовнішніх ринках. Їх вплив не здатний довгий час підтримувати позитивну економічну динаміку. З огляду на те, що ефект дії чинників, які значною мірою забезпечили економічний підйом,

майже нівельовано, особливо актуальним постає пошук факторів зростання довгострокового характеру.

В підсумку це спонукає до аналізу структури інвестиційного ресурсу України, як вирішального чинника довгострокового економічного зростання. І саме інвестиційного ресурсу, а не інвестицій. Якщо інвестиція, як відносина з приводу вкладення капіталу, здебільшого асоціюється з напрямом використання, то інвестиційний ресурс, навпаки, – з джерелом його формування. Подібну відмінність можна продов-