

## МЕХАНИЗМЫ РАСПРОСТРАНЕНИЯ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА И СПОСОБЫ МИНИМИЗАЦИИ РЫНОЧНЫХ РИСКОВ

### MECHANISMS OF THE SPREAD OF A FINANCIAL CRISIS AND WAYS OF MARKET RISKS MINIMIZATION

*ИСХАКОВА Д.Ф., аспирант, Университет управления «ТИСБИ»*  
*ISKHAKOVA D., a post graduate student at the Chair of Management, the University of Management «TISBI»*

#### Аннотация

В связи с возрастанием риска возникновения кризисов в условиях экономической глобализации учащаются кризисные потрясения на разных сегментах финансового рынка, а их распространение в результате цепной реакции периодически принимает лавинообразную форму, что наталкивает на поиск способов предупреждения финансовых кризисов, который стал проблемой мирового сообщества.

В данной работе оценены механизмы распространения валютно-финансового кризиса, исходя из наблюдений предшествующих лет, а также предлагается использование некоторых способов анализа финансовых рисков, которые могут способствовать предотвращению возникновения кризисов на финансовом рынке в будущем.

#### Abstract

Due to the increase of the risk of crises development in the conditions of economic globalization, crisis shocks in different segments of the financial market become frequent, and their distribution as a result of a chain reaction periodically accepts the avalanche form. These facts tempt to search ways of prevention of financial crises which became a challenge in the world community. In the work the mechanisms of the spread of monetary crisis, based on the recordings of previous years are estimated and some ways of the analysis of financial risks which can promote prevention of emergence of crises in the financial market in the future are also offered.

*Ключевые слова:* финансовый кризис, индикаторы, риск портфеля, будущая стоимость, финансовьеризации.

*Key words:* financial crisis, indicators, risk of a portfolio, future cost, financialization.

В основе кризисов, как правило, лежит совокупность определенных факторов, которые условно можно разделить на объективные и субъективные в случае рассмотрения кризисной ситуации относительно конкретной отрасли или организации.

Наиболее опасным и наименее предсказуемым является финансовый кризис по причине экономической интеграции стран всего мира. Рассматривая финансовый кризис как систему, можно дать следующее определение - критическое рассогласование государственной финансовой системы, сопровождаемое инфляцией, неустойчивостью курсов ценных бумаг, проявляющееся в резком несоответствии доходов бюджета их расходам, нестабильности и падении валютного курса национальной денежной единицы, взаимных неплатежах экономических субъектов, несоответствии денежной массы в обращении требованиям закона денежного обращения.

Принято считать, что глобальные экономические потрясения являются одним из наиболее значимых источников прогресса и переосмысления научных теорий. Однако последствия этих источников прогресса обходятся весьма дорого: рынки переживают серьезный экономический спад, рынки промышленно развитых стран также испытывают потрясения.

Развитие мировых валютно-кредитных отношений сопровождается вспышками финансовых кризисов, большинство из которых ранее ассоциировалось с банковскими кризисами и возникающей при этом паникой. Такой тип кризиса некоторыми специалистами именуется «заразным», так как имеет отношение не к отдельной национальной валюте, а связан с недоверием к тем или иным видам активов или ценных бумаг. Возможности возникновения финансовых кризисов заложены в характере движения капитала и в функционировании рынка. Сделки на рынке капиталов означают финансирование будущей стоимости, которую еще предстоит создать. Поэтому денежные потоки обслуживают будущие доходы в период разрыва между реально существующей (авансированной) и будущей стоимостью (прибылью) активов. Разрыв между будущими доходами и поиском ликвидности создает угрозу риска невозвращения средств кредитору, поскольку разрыв в одном звене приводит к нарушению многих других сделок, приводя тем самым к кризисным ситуациям на национальных и международных рынках. Таким образом, главной особенностью кризиса является то, что он, будучи даже локальным или микрокризисом, как цепная реакция, может распространяться на всю систему или всю проблематику развития, потому что в системе существует органическое взаимодействие всех элементов и проблемы не решаются по отдельности. Кроме того, основными проблемами остаются невысокая ликвидность, малая капитализация и небольшой набор финансовых инструментов.

Каждый кризис исследуется ретроспективно, в результате чего выделяют причины, повлекшие его за собой. Большинство причин описывают качественно, без количественных параметров или индикаторов, что зачастую оставляет возможность для споров относительно степени значимости той или иной причины. Индикатор – это результат математических расчетов на основе показателей цены и/или объема. Это всевозможные средние значения цены и производные от нее, например,

типичная цена, скользящие средние, конверты, полосы, а также индикаторы, использующие объемные показатели, такие как балансовый объем, индекс отрицательного объема. Большое значение в техническом анализе играют осцилляторы, которых великое множество, например, стохастический, предельный, индекс относительной силы и другие. Существуют еще индикаторы, основанные на изменениях процентных ставок, на изменениях в цене и количестве растущих/падающих акций. Находят свое применение и психологические индикаторы, отражающие настроения различных групп участников биржевой торговли, это коэффициенты крупных пакетов, коротких продаж публикой, покупки/продажи неполными лотами. Но некоторые вышеперечисленные индикаторы могут быть рассчитаны только по данным с Нью-йоркской фондовой биржи.

Однако, как полагают посткейнсианцы, Центральный банк в условиях современной денежно-кредитной системы фактически не может избрать количественный контроль над денежным предложением, поскольку это противоречило бы его функции кредитора последней инстанции. Соответственно, выбор «политической эндогенности» Центральным банком является не столько выбором, сколько необходимостью. Впервые данную идею выдвинули «отцы - основатели» посткейнсианства Н.Калдор и Б.Мур, предложив изображать кривую предложения денег как горизонтальную, а не вертикальную линию в системе координат «количество денег – уровень процентных ставок». Другими словами, предложение денег абсолютно эластично и подстраивается под спрос на деньги.

Базируясь на концепции эндогенного денежного предложения, авторитетный американский экономист посткейнсианского направления Х.Мински (1919-1996) предложил теорию финансовой хрупкости, которая представляется весьма плодотворной для объяснения предыдущих (мексиканского кризиса 1994 г., азиатского и российского кризисов 1997-1998 гг., схлопывания «Интернет-пузыря» в 2000-2002 гг.) финансовых кризисов.

В основе этой концепции лежит идея об эндогенной трансформации более надежных форм финансирования инвестиций в менее надежные. Х.Мински выделял три формы финансирования инвестиций. Первая форма – обеспеченное финансирование – предполагает достаточность валового дохода экономических агентов для покрытия всего объема их обязательств. Вторая форма – спекулятивное финансирование – подразумевает возможность рефинансирования части обязательств, но без ущерба для итоговой прибыльности проектов. Наконец, третья форма – понци-финансирование – фактически представляет собой «финансовую пирамиду», когда рефинансирование оказывается недостаточным даже для покрытия процентных платежей по обязательствам.

В последующие годы в экономике США и мировой экономике в целом укрепилась тенденция финансовьеризации (financialization), проявившаяся в резком увеличении уровней задолженности как самих финансовых посредников, так и компаний реального сектора. На этом фоне также

опережающими темпами по сравнению с заработной платой росло вознаграждение фактора капитала: в результате, например, в американской экономике отношение нераспределенной прибыли и процентов к валовой заработной плате увеличилось с 22% в 1973 г. до 26% – в 2005-м. Вклад финансов, страхования и сектора недвижимости в создание ВВП США возрос с 15,2% в 1979 г. до 20,4% – в 2005-м. Также выросла доля занятых в финансовом секторе американской экономики – с 6,6% в 1973 г. до 7,3% – в 2005-м. Процесс финансьеризации после 1980 г. с той или иной степенью интенсивности затронул другие развитые и развивающиеся страны. Данная тенденция, в том числе, нашла выражение в формировании новых типов финансового посредничества, ориентированного на операции с деривативами и ценными бумагами, выпущенными в рамках сделок по секьюритизации активов.

Существует ряд методов анализа финансового рынка и его элементов, которые требуют непрерывности проведения таких анализов. Наряду со сбором дополнительной информации, диагностикой проблемы, а также определением целей управления существует теория портфельного анализа ценных бумаг различных видов (типов), которая может быть применена для оценки состояния рынка в целом. При заданных определенных параметрах анализа это позволит осуществлять эффективный мониторинг, который в перспективе приведет к наиболее точному обнаружению серьезных проблем на финансовом рынке.

Как известно из теории управления портфелем, риск портфеля может быть рассчитан на основе волатильностей входящих в него бумаг и корреляций между ними. Существует возможность рассматривать как индекс оценивает поведение не отдельной акции, а целой группы акций, а также рынка в целом, что позволяет рассматривать его как портфель активов. С этой точки зрения риск индекса может быть оценен как риск портфеля. Тем самым можно получить теоретические значения и, сравнивая их с фактическими (наблюдаемыми на рынке), строить прогнозы.

Применительно к российскому финансовому рынку нужно уделять особое внимание техническому анализу хотя бы для минимизации рыночных рисков. Ключевым условием эффективной работы является доступ к источникам информации. Вместе с тем, многие популярные стратегии технического анализа (равно как и достаточно экзотические) продемонстрировали весьма невысокую эффективность, что заставляет с большой осторожностью относиться к любой непроверенной информации и говорит о необходимости тщательного предварительного тестирования. Технический анализ на российском рынке акций способен обеспечивать инвестору дополнительный доход и существенно снижать его риски. Это дает основания предполагать, что развитие соответствующих методов представляет определенный интерес.

При правильной политике в результате кризиса Россия могла бы существенно улучшить свое положение в мировой экономике, добившись признания рубля в качестве одной из мировых валют,

многократного повышения мощности отечественной банковско-инвестиционной системы, выполнения Центральным банком функции кредитора последней инстанции с целью поддержки неплатежеспособных крупных банков в целях снижения системного риска.

Рассматривая понятие кризиса в финансовой сфере, мы сравнивали кризис с обострением болезни финансовой системы. Можно искать причины самого обострения наряду с причинами возникновения болезни. Одни будут являться предпосылками других, и наоборот. Таким образом, меры экономической политики, рекомендуемые для предотвращения финансового кризиса, сводятся к сокращению удельного веса заемных средств и задолженности (deleveraging) как финансовых посредников, так и компаний реального сектора. При этом их конкретный перечень предполагает резкое повышение роли государства в финансовой сфере, жесткий контроль над каналами эндогенной кредитной экспансии, внедрение схем адресной поддержки ипотечных заемщиков, стимулирование потребительской активности.

#### Литература:

1. Эрлих А. Технический анализ товарных и финансовых рынков. – М.: «ИНФРА-М», 1996.
2. Буренин А.Н. Рынок ценных бумаг и производных финансовых инструментов. – М., 2002.
3. Джон Дж. Мэрфи «Технический анализ фьючерсных рынков: теория и практика». – М.: Диаграмма, 2000.
4. Журавлев С. Тенденции российской экономики [Электронный ресурс] // Новостной сайт «Эксперт Online 2.0». [М., 2008]. URL: <http://www.expert.ru>.
5. Липин А. Кризис как следствие развития мировых финансовых институтов // Регион: экономика и социология. - 2010. - № 2. - С. 54-70.
6. Международные валютно-кредитные и финансовые отношения: Учебник / Под. ред. Л.Н. Красавиной. - М.: Финансы и статистика. - 3-е изд., перераб. и доп., 2008. - 461 с.
7. Смирнов А. Кредитный «пузырь» и переколяция финансового рынка // Вопросы экономики. - 2008. - № 10. - С. 4.
8. Чибриков Г. Содержание и арифметика финансового кризиса // Банковское дело. - 2008. - № 12. - С. 23-36.
9. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru) – Официальный сайт Центрального банка РФ.
10. [www.imf.org](http://www.imf.org) - Официальный сайт Международного валютного фонда.

#### References:

1. Ehrlich A. Technical analysis of commodity and financial markets. - Moscow: INFRA-M, 1996.

2. Burenin A.N. Market securities and derivative financial instruments. - Moscow, 2002.
3. John J. Murphy's. Technical Analysis of the Futures Markets: Theory and Practice. - Moscow: Chart, 2000.
4. Zhuravlev C. Trends in the Russian economy [electronic resource] // News site «Expert Online 2.0». [Moscow, 2008]. URL: <http://www.expert.ru>.
5. Liping A. The crisis as a consequence of the world financial institutions / / Region: Economics and Sociology. - 2010. - № 2. - P. 54-70.
6. International monetary and financial relations: the textbook / under. Ed. L.N. Krasavina. - Moscow: Finances and Statistics. - 3rd ed., Rev. and add., 2008. - 461 p.
7. Smirnov A. A soap «bubble» and percolation of a financial market // Problems of Economics. - 2008. - № 10. - P. 4.
8. Chibrikov G. The contents and arithmetic of a financial crisis // Banking. – 2008. - № 12. - P. 23-36.
9. [www.cbr.ru](http://www.cbr.ru) - The official website of the Central Bank of Russia.  
[www.imf.org.ru](http://www.imf.org.ru) - The official website of the International Monetary Fund.