

Л и т е р а т у р а

1. Итоги производственно-финансовой деятельности концерна «Белэнерго» за 2001 год. Мн., 2002.
2. Краткие итоги производственно-финансовой деятельности концерна «Белэнерго» за 9 месяцев 2002 года. Мн., 2002.
3. Исследование динамики изменения цен и тарифов на энергию на мировом энергетическом рынке (отчет о НИР). Мн., 2000.
4. *Петрушкин В.М.* Электроэнергетика: пути совершенствования тарифной политики // Финансы. Учет. Аудит. 2000. № 12.
5. Тарифы в Республике Беларусь // Энергоэффективность. 2002. № 6.

ДИАГНОСТИКА ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ ГОСУДАРСТВА

К.В. Рудый,
канд. экон. наук, доцент

Финансовая система представляет собой разветвленную сеть взаимодействующих институтов, которая обеспечивает стабильное функционирование экономики государства. Необходимость диагностики финансовой системы объясняется возможностью предсказания, а соответственно и предотвращения нестабильности как в финансовой сфере, так и в экономике страны в целом. Финансовая система проявляет свои недуги посредством финансового рынка. Следовательно, диагностику финансовой системы необходимо проводить сквозь призму сегментов финансового рынка: валютного, ссудных капиталов и фондового.

В целом под *диагностикой финансовой системы* можно понимать реализацию системы индикаторов, сигнализирующей о нарушении равновесия в финансовой системе, т.е. приближении финансового кризиса. Прежде чем непосредственно обратиться к диагностике, целесообразно выделить ее необходимость в механизме государственного управления и развития экономики в целом. По этому поводу существуют два умозаключения. Во-первых, процесс финансовой нестабильности является весьма затратным для подверженных ею стран. На протяжении последних двух десятилетий для преодоления банковских кризисов власти тратили финансовые ресурсы в среднем в размере около 10 % ВВП. Аналогичная ситуация складывалась и при возникновении девальвации и дефолта. В этой связи сигналы-индикаторы необходимы для снижения финансовых зат-

рат на преодоление потрясений и их последствий для экономики, т.е. для формирования эффективного предупреждающего механизма. Во-вторых, рыночные показатели уязвимости финансового кризиса не всегда могут в должной мере (т.е. заранее) сигнализировать о приближении нестабильности. Особенно это проявляется в условиях недостатка объективной информации о платежеспособности заемщика или ликвидности кредитора. К тому же рынок может оказаться подвержен влиянию информации, которая не соответствует реальной макроэкономической ситуации. Поэтому сигналы-индикаторы более достоверно, нежели рыночные показатели, могут предупредить о возможности наступления финансовой нестабильности.

Диагностика финансовой системы, которая предполагает определение и реализацию сигналов-индикаторов, на наш взгляд, должна состоять из шести этапов.

На *первом этапе* необходимо провести выборку группы стран, на основе которой будет проводиться отбор индикаторов. Безусловно, простейшим способом реализации этой операции является использование опыта одной страны, которая пережила обвал финансовой системы (например, Аргентина, Турция и т.д.). Однако специфика каждого отдельного финансового потрясения не позволяет проводить обобщения, поэтому в исследовании необходимо включать несколько стран. Обычно в зарубежных работах используют группы, включающие от 25 примеров и более. При этом целесообразно использовать месячные, а иногда и недельные значения показателей для наглядности получаемых результатов. Очевидно, что чем большее количество стран будет включено в исследование и чем меньше будет временной разрыв между значениями индикаторов, тем точнее будут полученные интересующие нас сигналы. Между тем специфические особенности отдельных стран часто выступают исключениями из правил, поэтому заведомо искажают результаты. Следовательно, при выборке стран необходимо использовать также и субъективный фактор, который позволит избежать включение в группу стран, не всегда следующих законам рынка, т.е. классифицировать их по степени развитости экономик.

На *втором этапе* при построении системы индикаторов необходимо четко определиться с дефиницией нестабильности финансовой системы (финансового кризиса). Для оценки момента наступления *валютного кризиса* многие ученые используют так называемый «индекс давления на валютный рынок» (index exchange market pressure). Данный индекс отражает средние изменения номинальных обменных курсов и размера

валютных резервов. При падении номинального обменного курса и сокращении валютных резервов давление на валютный рынок возрастает, и наоборот. Важно отметить, что этот индекс универсален как для режима с фиксированным, так и с плавающим обменным курсом. Он также идеально подходит для развивающихся стран и стран с переходной экономикой. Что же касается индустриально развитых стран, то предпочтительным является включение в этот индекс такого параметра, как среднее изменение процентной ставки. В отличие от валютного кризиса банковская паника и дефолт идентифицируются более простыми способами. Кризис *банковской системы* характеризуется массовыми банкротствами системообразующих банков. Кроме того, возможной характеристикой приближающейся паники может служить общий уровень ликвидности всей банковской системы. Наступление *долгового кризиса* декларируется в объявлении властями дефолта по своим обязательствам. К тому же наглядными предвестниками долговых проблем являются снижение суверенного кредитного рейтинга и начинающиеся массовые банкротства крупнейших предприятий.

Третьим этапом процесса диагностики является определение такого свойства сигналов-индикаторов, как их предупредительность. Другими словами, необходимо определить временной промежуток, в котором сигнализирует используемый нами индикатор и предупреждает о наступлении кризиса. Как известно, валютные и долговые кризисы длятся в среднем менее одного года, а банковские — около 4—5 лет. Причина очевидна: преодоление валютно-долговой нестабильности ложится на плечи государства, которое пытается восстановить свой имидж среди инвесторов и всего мирового сообщества. Банковскую панику приходится преодолевать преимущественно самим банкам с некоторой долей помощи кредиторов последней инстанции. В этой связи индикаторы уязвимости страны валютным и долговым проблемам функционируют, т.е. предупреждают о приближении девальвации или дефолта в период от 1 до 24 месяцев до наступления кризиса. Из-за продолжительности сроков действия и трудностей определения банковской нестабильности индикаторы уязвимости этому потрясению сигнализируют за 12 месяцев до объявления банковского кризиса и в течение 12 месяцев после этого момента.

Четвертый этап является одним из самых важных и предполагает непосредственно отбор сигналов-индикаторов. Данная операция должна быть основана на экономической теории и результатах эмпирических исследований специалистов в этой об-

ласти. Технически определение индикаторов можно объединить с пятым этапом диагностики, поэтому этот механизм будет рассмотрен ниже.

Систематизировав необходимый набор индикаторов при переходе на *пятый этап* диагностики, требуется определить пороговые значения действия этих показателей. Для этого можно воспользоваться простейшим механизмом (табл. 1).

Таблица 1

Механизм определения сигналов-индикаторов финансовых кризисов

Показатель	Кризис произошел в течение 24 месяцев	Кризис не произошел в течение 24 месяцев
Есть сигнал индикатора	<i>A</i>	<i>B</i>
Нет сигнала индикатора	<i>C</i>	<i>D</i>

Наибольшая вероятность определения индикатором финансовой нестабильности расположена в вариантах *A* и *D*. В случае *A* временной эпизод кризиса совпал с сигналом индикатора, что с большой вероятностью может свидетельствовать о приемлемости использования этого показателя. Аналогичная ситуация *D*, когда отсутствие сигнала совпало с отсутствием кризиса, также подтверждает возможность реализации этого индикатора. Варианты *B* и *C* не приемлемы из-за несовпадения сигналов и моментов наступления кризиса. При периодическом совпадении количественных параметров выбранных индикаторов можно определить их кризисные рамки колебаний. Например, если цены на недвижимость ежемесячно росли более 5 % (условно) и произошел финансовый кризис, то кризисное пороговое значение для этого индикатора будет находиться в отметке больше или равно 5 %. Аналогично можно произвести расчет по всем другим индикаторам. Важно отметить, что количественные параметры индикаторов, а именно их кризисные пороговые значения, изменяются от страны к стране. Возможно, лишь в ЕС их значения будут симметричны. Следовательно, при определении размеров индикаторов необходимо учитывать исторические особенности развития экономики отдельного государства.

Шестым этапом диагностики является проведение операции по выявлению страны, которой грозит финансовый кризис. Для этого необходимо подставить значения показателей государства в пороговые рамки индикаторов и получить интересующий нас результат. Например, в случае когда есть в наличии 25

индикаторов и две страны *A* и *B*, то заключительная операция будет проводиться следующим образом. При соответствии показателей страны *A* 10 из 25 пороговым значениям индикаторов, а страны *B* 20 из 25, то более вероятным является наступление кризиса в стране *B*. Вместе с тем, кроме столь простого механизма не исключается использование математических моделей на основе мультивариационной регрессии, которые могут быть полезны как вместо, так и вместе с последним этапом диагностики.

Предложенная нами диагностика, разработанная на основе результатов научных трудов мировых ученых, является достаточно общей и наделена спецификой применительно к каждой конкретной ситуации на финансовом рынке отдельной страны. Поэтому вполне можно выделить ряд особенностей данной диагностики, которые могут возникнуть при ее реализации.

1. Даже самые лучшие сигналы-индикаторы предсказывают финансовый кризис с вероятностью 80—100 %. К тому же даже они могут посылать неверные сигналы, не говоря уже о менее надежных показателях, которые по-разному могут предупреждать о наступлении валютной, банковской и долговой нестабильности. Вместе с тем это отнюдь не означает, что финансовые потрясения не могут быть предотвращены с помощью предупредительных сигналов-индикаторов.

2. В целом банковскую панику труднее предсказать, нежели дефолт или девальвацию. Причина заключается в том, что регламентированная доля участия государства в форме разработки и декларации основ бухгалтерского учета в банках, стандартов деятельности и банкротства кредитных учреждений не всегда обеспечивает надежность финансово-кредитной системы, подвергая ее угрозе финансовой нестабильности. Действительно трудно прогнозировать финансовый кризис, обусловленный неконтролируемым функционированием частных банков, что вызвано несовершенством законодательства и большим количеством высоко рискованных операций банкиров. В отличие от банковской паники валютный кризис и дефолт по государственным обязательствам находятся в сфере влияния государства, поведение которого проще прогнозировать, нежели частных кредиторов или заемщиков.

3. Для каждого элемента финансового кризиса и для самой финансовой нестабильности существуют основные индикаторы и вспомогательные сигналы. К основным индикаторам относятся те, которые свидетельствуют о наступлении определенного финансового потрясения. Вспомогательные — те, чьи сигналы

могут предупреждать о приближении не конкретного кризиса, а в целом нестабильности, или их сигналы вообще могут быть неверны. Главным основным индикатором валютного кризиса является изменение реального обменного курса, банковской паники — процентная ставка, долговой нестабильности — отношение экспорта к внешнему долгу, а в целом финансового кризиса — динамика его объекта — ВВП.

4. Опыт последних кризисов свидетельствует, что некоторые основные индикаторы могут перейти в разряд вспомогательных. В частности такой классический индикатор долгового кризиса, как суверенный кредитный рейтинг в последнее время утратил свое первостепенное значение.

5. Индикаторы банковской паники и девальвации в большей мере связаны между собой, нежели с предупредительными сигналами дефолта. Более того, основной индикатор валютного кризиса реальный обменный курс также входит в разряд основных и для банковской нестабильности. А сам факт наступления обвала валютного курса уже является сигналом о приближении банковских потрясений. Кроме того, банковская сфера экономики сама по себе в большей степени связана с валютной, чем с долговой и тем более с сектором государственной задолженности.

6. Аналогично предыдущему пункту существует также достаточно тесная связь между индикаторами валютного и долгового кризиса. И хотя эта связь менее прочна, нежели в рамках двойного кризиса, она обусловлена тем, что в условиях роста внешних заимствований, режима плавающего обменного курса, долгов, номинированных в иностранной валюте, возникает угроза наступления валютного кризиса и подверженности страны валютной эпидемии.

Итак, рассмотренные общие правила, которые требуются при формировании системы индикаторов уязвимости финансовым кризисам, являются базовыми для исследований в конкретной области финансовой нестабильности. Единственное, что необходимо для создания полноценного, эффективного и действенного механизма диагностики финансовой системы — это учет специфических особенностей индикаторов в валютном, банковском и долговом секторах.

В целях выделения предупредительных сигналов-индикаторов *валютного кризиса* необходима систематизация результатов трудов таких исследователей, как С. Фишер, М. Гольдштейн, К. Райнхарт, А. Гош, С. Гош и др. Все эти авторы сходятся во мнении, что главным показателем валютной нестабильности, который может предсказать ее приближение, явля-

ется *реальный валютный курс*. Показатель реального обменного курса, основанный на отношении удельных издержек на рабочую силу (издержки на заработную плату, скорректированные на производительность труда) внутри страны к аналогичным издержкам в странах — торговых партнерах или в случае отсутствия индексов удельных издержек на рабочую силу, индекс относительных потребительских цен является наиболее приемлемым индикатором реального обменного курса. Широко распространенной практикой является сравнение действующего в настоящее время реального обменного курса с курсом на некоторую дату в прошлом, когда счет текущих операций находился в удовлетворительном состоянии.

Другим распространенным индикатором наступления валютного кризиса может стать изменение *официальных золотовалютных резервов* центрального банка. Сокращение резервов может отражать либо дефицит счета текущих операций, либо перемещение средств из национальной валюты на счет операций с капиталом и финансовых операций, указывая на недостаточную степень доверия к политике страны со стороны резидентов и иностранцев. Однако, учитывая то, что валютные резервы могут возрасти за счет заимствований и центральные банки могут сделать так, чтобы резервы выглядели более значительными, чем на самом деле, изменения в иностранных активах могут не быть удовлетворительным индикатором необходимости в корректировке обменного курса. Во избежание этих и иных погрешностей абсолютный показатель часто заменяют относительным, а именно отношением денежного агрегата M2 к объему официальных резервов.

Существующий и перспективный размер *баланса текущих операций* платежного баланса является важным критерием определения наступления валютного кризиса. Если в условиях фиксированного обменного курса прогноз дефицита счета текущих операций показывает невозможность его финансирования за счет снижения резервов или постоянного заимствования, то это означает в конечном счете необходимость девальвации. Этот критерий указывает на то, что девальвация может быть уместной, даже если в настоящее время на счете текущих операций дефицита нет. Однако если дефицит счета текущих операций носит временный характер, то необходимости в девальвации может не возникнуть. Сальдо счета текущих операций не всегда может служить хорошим индикатором, так как реагирует относительно медленно на изменения реального обменного курса. Данный индикатор часто рассматривается в отношении к ВВП

как более объективная величина, отражающая ситуацию в валютной сфере. Некоторые ученые в качестве индикатора девальвации отмечают не все сальдо текущего счета, а лишь экспорт, при этом не исключается влияние импорта, а лишь сокращается вероятность его воздействия на процесс диагностики.

Во многих странах существуют параллельные или черные валютные рынки. Существующий на этих рынках «рыночный» обменный курс часто служит разумным индикатором степени неравновесия официального обменного курса. Однако поскольку такие рынки могут быть неактивными и находиться под влиянием лишь нескольких дилеров, к интерпретации этого индикатора необходимо подходить с осторожностью. Тем не менее, очень значительное снижение стоимости национальной валюты на параллельном рынке часто является признаком завышенного обменного курса.

Отрицательная динамика *реального выпуска продукции* требует корректировки экономической политики, а для этого часто необходимы финансовые вливания. Рост *денежной массы* сам по себе является наглядным индикатором приближающегося валютного кризиса, а в данном случае он оказывает двойное давление на обменный курс, так как вызывает недоверие к политике властей. К этой же группе индикаторов можно отнести и *дефицит государственного бюджета (бюджетный дефицит / ВВП)*, практика финансирования которого кредитной эмиссией также негативно сказывается на настроении спекулянтов, их подозрении, что власти в результате финансирования увеличат денежную массу. Поэтому важным индикатором также является *уровень внутреннего кредита к ВВП*, который иногда может быть и не связан с бюджетными проблемами.

Поскольку движущей силой валютных потрясений являются спекулянты, то соответственно предсказание наступления момента внезапной остановки является действенным показателем приближающейся нестабильности. В этой связи индикатором может служить изменение *процентной ставки* относительно других стран, когда вкладывать свои сбережения в это государство станет невыгодным. Поведение спекулянтов относительно какого-либо государства прекрасно характеризуется показателем *отношения краткосрочных притоков капитала к ВВП*. Между тем при оценке размера спекулятивного потенциала страны может быть полезно *соотношение прямых иностранных инвестиций к ВВП*. Кроме того, сам факт кризиса *банковской системы* вынуждает спекулянтов изымать свои депозиты, которые часто номинированы в иностранной валюте,

что охватывает валютную сферу и вызывает уже двойной кризис. Здесь же стоит отметить, что *дефолт по государственным обязательствам*, выраженным в иностранной валюте, также провоцирует давление на обменный курс и вынужденную девальвацию. Примерно 3/4 дефолтов в развивающихся и странах с переходной экономикой сопровождались обвалом валютного курса. Вместе с тем печальные события в 1997 г. в Юго-Восточной Азии доказали, что не только государственный дефолт порождает валютный кризис, но и корпоративный. Поэтому массовые *банкротства предприятий*, которые активно использовали в своем обороте иностранную валюту, имели валютные долговые обязательства, также являются индикатором валютной нестабильности.

Теоретически весомым индикатором валютного кризиса является *суверенный кредитный рейтинг*. Однако результаты многих эмпирических исследований, которые устанавливали взаимосвязь суверенного кредитного рейтинга агентств Инститьюшинал Инвестор (Institutional Investor) и Мудис с двойными кризисами в 20 странах, также поставили под сомнение способность агентств предвидеть финансовые кризисы. Ни одно из рейтинговых агентств не смогло предсказать банковский кризис, и лишь некоторые колебания рейтингов произошли перед валютной нестабильностью. Кроме того, было установлено следующее. В развивающихся и странах с переходной экономикой не кредитный рейтинг предсказывает падение валютного курса, а наоборот, валютный кризис предшествует снижению рейтинга. В свою очередь для развитых стран отсутствуют доказательства того, что кредитный рейтинг каким-либо образом реагирует на валютный кризис.

Важным показателем настроений валютных спекулянтов выступает *политическая ситуация* в стране и индикаторы, ее характеризующие. В своей работе С. Гош (S. Ghosh) и А. Гош (A. Ghosh) назвали эти политические индикаторы структурными и разделили их на четыре группы [1]. Первая группа характеризует законодательное обеспечение с помощью шести индикаторов, охватывающих степень государственной коррупции, эффективность юридической системы, риск экспроприации собственности государством, стандарты бухгалтерского учета, силу закона и отказ государства от своих контрактов. Вторая группа рассматривает права акционеров, третья — кредиторов, а четвертая отражает особенности функционирования корпораций.

Взаимодействие валютной сферы с банковской привело к взаимозаменяемости и дополняемости индикаторов этих кри-

зисов. Однако при рассмотрении сигналов *банковской паники* отмечается принципиальная специфика. Так, выделяются индикаторы уязвимости всей кредитной системы и индикаторы проблемности отдельных банков. К группе показателей, которая может предупредить наступление кризиса кредитной системы, относят следующие индикаторы.

Изменение реальной процентной ставки по депозитам оказывает давление на банковскую систему из-за роста расходов на выплату процентов по депозитам. В свою очередь высокие ставки по депозитам могут говорить о проблемах с ликвидностью, что привело к принятию повышенных рисков, следовательно, растет недоверие к банкам, увеличиваются случаи набегов на банки и соответственно банковской паники. В меньшей степени, нежели указанный индикатор, сигнализировать о приближении банковской нестабильности может показатель *отношения кредитной процентной ставки к депозитной*, который характеризует ликвидность кредитной системы. Также важное значение играет индикатор, отражающий *отношение депозитов в иностранной валюте к совокупной денежной массе (M2)* в процентах. Для данного индикатора существует даже пороговое значение, предложенное С. Глазьевым в 1996 г., которое составляет 10 %.

Цены на недвижимость выступают классическим обеспечением кредитов, поэтому их падение может привести к обесценению реальной стоимости выданного кредита. Кроме того, отрицательная динамика *цен на нефть и экспортных цен* приближает системный банковский кризис, начинающийся с этих отраслей, в которых и находятся банки.

Девальвация национальной валюты служит индикатором наступления банковской паники, особенно если большая доля обязательств банков выражены в иностранной валюте. Поскольку главным сигналом о приближении валютного кризиса выступает *реальный обменный курс*, то он же будет являться и индикатором банковской нестабильности, т.е. двойного кризиса. Кроме того, размер *валютных резервов* центрального банка, необходимых для проведения интервенций с целью удержания обменного курса, также может оказать давление на банковскую систему. Многие ученые в качестве приоритетных индикаторов кризиса банковской системы выделяют показатель отношения совокупной денежной массы (M2) в процентах к ВВП, абсолютное пороговое значение которого по методике С. Глазьева составляет 50 %.

Динамика некоторых макроэкономических показателей после стадии назревания кризиса резко меняется. Так, *реальный*

ВВП после быстрого роста начинает снижаться, то же самое происходит с *уровнем потребления* и особенно с *инвестициями*; *темпы инфляции* внезапно замедляются; *кредитные вложения банковской системы в частный сектор* быстро нарастают, достигают своего пика и сокращаются.

Безусловно нельзя исключать из индикаторов банковской нестабильности и показатели долговых потрясений, суверенный кредитный рейтинг, а также политические факторы, рассмотренные нами выше. Эти сигналы играют важное значение в наступлении не только банковского и двойного кризисов, но и в целом финансовых колебаний. Вместе с тем, некоторые авторы выделяют показатели, характеризующие подверженность страны банковской эпидемии, среди которых *отношение всех банковских кредитов в регионе к личным доходам в регионе, отношение выданных кредитов к ВВП* [3].

В отличие от кризиса банковской системы банковский кризис наделен рядом собственных индикаторов, сигналы которого могут свидетельствовать о проблемах лишь отдельных банков, не охватывая при этом всю систему. Источником информации в данном случае выступают балансовые отчеты и отчеты о доходах и расходах банков, которые позволяют выяснить, когда риски нарастают и навлекают проблемы. Важнейшим индикатором надежности банков и вероятности появления в них проблем является *уровень капитализации* банков. Собственный капитал банка поглощает убытки и позволяет ему отвечать по своим обязательствам, даже когда стоимость некоторых его активов снизится. Размер собственного капитала зависит от рискованности его активов. Банку необходим более высокий уровень капитализации, если он кредитует отрасли экономики, в которых наблюдается колебание объема выпуска продукции и прибыльности, вызванные внешними обстоятельствами, или если банк функционирует в условиях высокой и изменчивой инфляции. Капитализация характеризуется такими показателями, как *отношение собственного капитала плюс резервы минус «плохие» кредиты к активам, собственный капитал плюс резервы к активам, собственный капитал к активам*. При этом необходимо отметить, что высокий уровень капитала выполняет в основном защитную функцию.

Изменение уровня капитализации банка при одновременном *изменении прибыли* также хорошо выполняет роль индикатора, как и сам уровень капитализации. Нарастание убытков компенсируется стремительным уменьшением собственного капитала банка и является сигналом и составляющей частью бан-

ковского кризиса. Снижение качества кредитных портфелей банков составляет основу банковской нестабильности. *Уровень сомнительных и просроченных кредитов* является ключевым индикатором степени тяжести банковских проблем, даже если банки оценивают перспективы погашения кредитов довольно оптимистично. Кроме того, сигналами служат такие индикаторы, как *отношение неисполняемых кредитов к активам, отношение неисполняемых кредитов минус резервы к активам*. К тому же чем выше *отношение кредитов к активам*, тем больше кредитный портфель подвержен риску дефолта. Это в частности может быть связано со слабой системой внутреннего контроля. Другим индикатором служит средний доход по кредитам. Высокие доходы могут говорить о выдаче рискованных кредитов, а низкие — о несовершенстве системы оценки рисков.

Важным индикатором является быстрое нарастание *разрыва между сроками погашения активов и пассивов*. Излишняя опора на финансирование долгосрочных активов за счет краткосрочных источников ставит банк в большую зависимость от внешней сферы. Риск ликвидности также определяется индикатором *отношения крупных депозитных сертификатов к активам*, поскольку крупные депозиты без должного обеспечения имеют высокую волатильность. Кроме того, способность банков покрывать отток вкладов оценивается *отношением инвестиционных ценных бумаг к активам*.

К другим индикаторам уязвимости банковского кризиса относятся:

отношение чистого дохода к средним активам, т.е. индикатор прибыльности. Однако в зависимости от стадии цикла излишне рискованные проекты могут быть очень прибыльными на начальном этапе;

отношение процентного дохода к среднему уровню капитализации;

уровень доходов персонала к средним активам;

отношение расходов на содержание основных средств к средним активам.

Третий элемент финансовой нестабильности *долговой кризис* также имеет специфические сигналы-индикаторы. Мы будем рассматривать преимущественно показатели государственной задолженности. Итак, особенностью диагностики долговой сферы является то, что для этих целей созданы специальные агентства, которые прогнозируют долговые потрясения с помощью системы рейтингов. Вместе с тем парадоксально, но теоретическое предназначение суверенного кредитного рейтинга, ко-

торое заключается в предсказании дефолта, на практике не всегда соответствует этой характеристике. Результаты эмпирических исследований специалистов МВФ К. Мюльдера и Р. Парелли свидетельствуют, что на 69—85 % поведение рейтинга агентств Мудис и Стандарт энд Пурс зависит от следующих индикаторов: долг к экспорту, история дефолтов, бюджетный дефицит, объем производства и инфляция [4]. Ими же было установлено, что на 95 % долгосрочная динамика рейтинга объясняется изменением показателей роста экспорта и уровня долга к экспорту или резервам страны. Важно отметить, что до события в Юго-Восточной Азии 1997 г. рейтинговые агентства за основу определения своих рейтингов брали показатель уровня инвестиций к ВВП. После же азиатского вируса приоритет был отдан уровню долга к резервам государства.

В целом особенностью процесса использования агентствами макроэкономических показателей является то, что основное внимание уделяется показателю *отношения долга к экспорту*. Однако существует и другой индикатор, который отражает долгосрочную экономическую приемлемость бремени задолженности — это *отношение внешнего долга к ВВП*. Кроме того, для прогнозирования дефолта используют *отношение предусмотренных графиком погашения платежей по обслуживанию долга (амортизация основного долга плюс процентные платежи) к экспорту товаров и услуг*. Этот индикатор служит также для измерения влияния обязательств по обслуживанию долга на поток иностранной валюты. В то же время такой показатель, как *отношение процентных платежей к экспорту товаров услуг* обеспечивает измерение текущей стоимости долга. А *отношение суммы международных резервов страны к сумме ее внешнего долга* показывает, может ли страна и в какой степени использовать резервы для погашения своей внешней задолженности. К другим индикаторам долгового кризиса относятся:

отношение процентных платежей к ВВП;

отношение суммы международных резервов к импорту товаров и услуг;

отношение объема краткосрочного долга к общему объему внешнего долга;

отношение объема долга по льготным кредитам к общему объему внешнего долга;

отношение объема долга международным институтам к общему объему внешнего долга.

В заключение необходимо отметить, что диагностика финансовой системы является наиболее эффективной частью по-

литики антикризисного управления, поскольку позволяет предотвратить финансовый кризис, а не принимать экстренные меры по его преодолению. Нами предлагается методика построения диагностики финансовой системы, которая состоит из шести взаимодополняемых этапов. Наиболее сложной задачей в этом процессе является выявление индикаторов, которые сигнализируют о наступлении нестабильности в финансовой системе посредством проявления на финансовом рынке. На основе систематизации результатов исследований отечественных и зарубежных ученых-экономистов были получены группы сигналов-индикаторов для валютного, банковского и долгового кризисов. Данные группы предупреждали о наступлении кризиса суверенных долгов, частных заемщиков, отдельных кредитно-финансовых учреждений, системного банковского кризиса, валютной нестабильности. При этом оказалось, что из-за тесного переплетения самих элементов финансовой нестабильности многие индикаторы могут сигнализировать об одновременном наступлении двух или трех составляющих финансового кризиса. В этой связи представляется проблематичным выделение отдельных независимых групп показателей, которые бы предупреждали о наступлении исключительно долгового, банковского или валютного кризисов. Следовательно, все индикаторы должны рассматриваться системно по предупреждению полноценного финансового кризиса.

Л и т е р а т у р а

1. Ghosh S., Ghosh A. Structural Vulnerabilities and Currency Crises // IMF Working Paper. Policy Development and Review Department. IMF. 2002. January.
2. Глазьев С. Грядет ли новый финансовый кризис в России? // *Вопр. экономики*. 2000. № 6. С. 18—33.
3. Ходачник Г.Э. Зарубежный опыт диагностики кризисного состояния в банковской сфере // *Менеджмент в России и за рубежом*. 2001. № 4. С. 87—97.
4. Mulder Christian, Perelli Roberto. Foreign Currency Credit Ratings for Emerging Market Economies // *IMF Staff Papers* 45, No. 1. 1998. March. P. 1—48.