

УДК 339.744

Риски устойчивости национальной финансовой системы в условиях валютной либерализации: классификация и основные подходы к управлению

Кабир Людмила Сергеевна

Доктор экономических наук, профессор,
главный научный сотрудник,

Научно-исследовательский финансовый институт,
127006, Российская Федерация, Москва, Настасьинский пер., д. 3, стр. 2;

e-mail: lkabir@nifi.ru

Яковлев Игорь Алексеевич

Кандидат экономических наук,
первый заместитель директора,

руководитель Центра международных финансов,
Научно-исследовательский финансовый институт,
127006, Российская Федерация, Москва, Настасьинский пер., д. 3, стр. 2;

e-mail: iyakovlev@nifi.ru

Никулина Светлана Игоревна

Научный сотрудник,

Научно-исследовательский финансовый институт,
127006, Российская Федерация, Москва, Настасьинский пер., д. 3, стр. 2;

e-mail: snikulina@nifi.ru

Аннотация

В статье изучаются риски устойчивости национальной финансовой системы, возникающие при либерализации. На основе анализа опыта ва-

лютой либерализации ряда стран определены ее основные результаты, которые были достигнуты, систематизирована информация о рисках устойчивости национальных финансовых систем и предложена их классификация с учетом этапа валютной либерализации, на котором они могут возникать. Выделены основные направления управленческих действий, осуществляемых правительствами в целях управления рисками.

Для цитирования в научных исследованиях

Кабир Л.С., Яковлев И.А., Никулина С.И. Риски устойчивости национальной финансовой системы в условиях валютной либерализации: классификация и основные подходы к управлению // Экономика: вчера, сегодня, завтра. 2015. № 10. С. 54-72.

Ключевые слова

Валютная либерализация, риски, стабильность финансовой системы, международный опыт, управленческие действия, регулирование финансовых рынков.

Введение

Сегодня политика гибкого валютного курса провозглашается в качестве главного мерила успешности деятельности монетарных властей страны и показателя эффективности ее интеграции в мировую хозяйственную систему. Эта позиция обосновывается тем, что национальные финансовые системы стран с жесткими режимами курсовой привязки в условиях растущих международных связей подвергаются повышенному риску, обусловленному высокой мобильностью потоков капитала. Предполагается, что гибкие валютные режимы обеспечивают и лучшую защиту от внешних шоков, и независимость денежно-кредитной политики.

Вместе с тем кризисные потрясения мировой финансовой системы понижают градус оптимизма в отношении безусловной безальтернативности гибкого валютного курса и заставляют вновь и вновь возвращаться к вопросу о необходимости регулирования страной потоков капитала и выбора режима

курсовой привязки. Именно чрезмерная изменчивость плавающего валютного курса вызывает серьезную обеспокоенность стран, платежные балансы которых подвержены валютному риску, наблюдается сильное воздействие валютного курса на инфляцию.

Банк России в 2014 году объявил о прекращении традиционного влияния на валютный курс рубля в связи с переходом к инфляционному таргетированию, но его новый подход к проведению операций на внутреннем рынке не предполагает полного отказа от валютных интервенций. В связи с этим и несмотря на то что официально страна уже заявила о введении гибкого валютного курса, опыт зарубежных стран, планомерно и целенаправленно продвигающихся по этому пути сравнимое с Россией и большее по длительности время, будет весьма информативным, поскольку официальные декларации не отменяют необходимости решения практических проблем, так как последние не исчезают сами собой даже в случае форсирования процесса *валютной либерализации*¹.

Анализ и систематизация зарубежного опыта валютной либерализации с учетом кризисных явлений, проявлявшихся на различных этапах становления и развития этого процесса в странах мира, позволят лучше осознать возможности и перспективы, существующие у России.

Валютная либерализация: подходы и темпы проведения

Развитые страны приступили к валютной либерализации в конце 70-х – начале 80-х годов XX века. Это было обусловлено в значительной степени растущей глобализацией финансовых рынков, давлением со стороны крупных корпораций, направленным на облегчение ограничений в международном движении капитала, и расширением возможностей для обхода валютного контроля вследствие усложнения финансовых инструментов. Так, Великобритания, в послевоенный период широко применявшая различные инструменты контроля за движением капитала наряду с жестким внутренним финансовым регу-

1 Обычно имеются в виду снятие ограничений на приток и отток капитала и переход к режиму плавающего валютного курса.

лированием², отменила ограничения в 1979 году. Япония завершила процесс либерализации в 1980 году. За ней последовали Австралия (1983 год) и Новая Зеландия (1984 год).

Члены Европейского сообщества (в настоящее время – Европейского союза) предприняли шаги к осуществлению валютной либерализации в середине и конце 1980-х годов. Однако в отличие от многих других стран, где либерализация сопровождалась движением к более гибкому валютному курсу, в государствах – членах Европейского сообщества тенденция была обратной³. Ужесточив контроль в 1981-1983 годах, Франция изменила курс и в следующем году возобновила финансовую либерализацию. Оставшиеся ограничения были устранены в 1989 году. Нидерланды либерализовали потоки капитала в 1986 году, Дания – в 1988 году. За ними последовали Бельгия, Ирландия, Италия и Люксембург (1990 год) [Eichengreen et al., 1998, 36].

Подход к валютной либерализации значительно отличался в разных странах. При устранении ограничений на движение капитала большинство развитых стран придерживалось осторожной позиции во избежание многочисленных рисков, сопряженных с этим процессом. Постепенная либерализация была связана с реформами в других областях, такими как дерегулирование финансового сектора, изменения в стратегии денежно-кредитной политики и режиме валютного курса. Наиболее яркими примерами такого подхода являются Япония и Франция. Однако некоторые страны, в особенности те, где экономические показатели в 1970-х годах были неудовлетворительными, выбрали более быстрый путь. Ускоренная либерализация часто осуществлялась вслед за сменой правительства и была частью радикальных изменений в направлении экономической политики. Во всех случаях скорая отмена контроля

2 Начиная с конца Второй мировой войны вплоть до 1979 года в Великобритании действовала система строгого контроля за движением капитала, которая была закреплена в Законе о валютном контроле 1947 года (Exchange Control Act).

3 В марте 1979 года был введен механизм валютных курсов (Exchange Rate Mechanism – ERM), при помощи которого устанавливался паритет той или иной валюты, выраженный в ЭКЮ, а взаимные курсовые колебания ограничивались пределами паритетной сетки (parity grid): рыночные курсы валют не могли отклоняться от паритета более чем на 2,25% в ту или иную сторону (в исключительных случаях – на 6%, а в последние годы существования системы – до 15%).

за движением капитала сопровождалась заметной трансформацией стратегии макроэкономической политики и широкомасштабным дерегулированием в финансовом секторе [Bakker, Chapple, 2002, 32]. Такую модель либерализации выбрали Великобритания, Австралия, Новая Зеландия и некоторые скандинавские страны.

Валютная либерализация в развитых странах являлась обратимым процессом, поскольку иногда контроль за движением капитала восстанавливался. Столкнувшись с тяжелым кризисом механизма валютных курсов, дестабилизировавшим валютные рынки, Ирландия, Португалия и Испания временно ужесточили контроль за оттоком краткосрочного капитала в 1992 году [Quirk et al., 1995, 12]. Япония, ставшая на путь валютной либерализации в 70-х годах XX века, периодически вводила те или иные валютные ограничения (например, в марте 1978 года перед завершением либерализации она ввела запрет на продажу национальных ценных бумаг нерезидентам).

Развитые страны и по сей день периодически ужесточают регулирование потоков капитала. Когда потоки капитала представляют значительную угрозу для стабильности национальной экономики, они могут даже прибегнуть к мерам контроля. Введение контроля за движением капитала в Исландии в начале мирового финансового кризиса – один из последних примеров. Эта мера была принята в ответ на неизбежную угрозу оттока капитала и являлась частью стратегии действий по выходу из чрезвычайной ситуации, предложенной МВФ. Опыт Исландии показывает, что в критических обстоятельствах МВФ может одобрить контроль за потоками капитала и действовать решительно, отчасти потому что он уже извлек серьезный урок из своей противоречивой роли в Восточноазиатском кризисе [Capital account regulations..., 2013, www].

В большинстве случаев потоки прямых инвестиций формально были либерализованы раньше портфельных. Однако на практике неформальные барьеры или контроль в других сферах часто ограничивали приток капитала в течение значительного периода времени. Япония, возможно, является наиболее ярким примером, так как она сохраняла административные процедуры, которые замедляли прямой поток капитала или препятствовали ему, в течение ряда лет после формальной отмены контроля. Ограничения в отношении трансгранич-

ных банковских займов и открытия резидентами счетов в иностранной валюте были сняты в последнюю очередь [Bakker, Chapple, 2002, 39].

Валютная либерализация в развивающихся странах в основном была частью общего поэтапного подхода к экономическим реформам, проводившимся после введения конвертируемости по счету текущих операций, и часто осуществлялась одновременно с реформами финансового сектора. Так, в Малайзии в период начала либерализации еще действовала система управляемых процентных ставок. Поэтому реформа финансовых учреждений проходила параллельно, с целью обеспечения возможности для введения рыночных процентных ставок и развития фондового рынка.

Развивающиеся страны приступали к либерализации рынков капитала в разных экономических условиях. Внутренний макроэкономический дисбаланс в начале реформ счета операций с капиталом был значительным в ряде стран. Например, уровень инфляции колебался в пределах от 5% в Индонезии и Сингапуре до свыше 1000% в странах Прибалтики до либерализации. Во многих случаях имелась существенная непогашенная внешняя задолженность, особенно среди стран Латинской Америки и Карибского бассейна, где она превышала 500% поступлений от экспорта. Исключениями являлись Сингапур, где бремя внешнего долга практически отсутствовало, страны Прибалтики и Малайзия, где внешняя задолженность была небольшой [Quirk et al., 1995, 15].

Развивающиеся страны, как и развитые, двигаясь по пути валютной либерализации, периодически прибегали к контролю за операциями с капиталом. Малайзия (1994 год) и Таиланд (1995-1996 годы) использовали его для ограничения притока капитала и восстановления контроля за денежными агрегатами [Schneider, 2001, 59]. Любопытен опыт Чили. Страна предпринимала меры для ограничения притока краткосрочного иностранного капитала, сохраняя при этом привлекательные условия для более долгосрочных потоков. В начале 1992 года резервное требование в размере 20% в отношении внешних займов стало применяться к депозитам в иностранной валюте, тогда как некоторые меры контроля за оттоком капитала были отменены. Была увеличена комиссия по операциям «своп». В то же время центральный банк проводил операции на открытом рынке, направленные на стерилизацию прито-

ка капитала и повышение гибкости валютного курса. Резервное требование по зарубежным банковским займам впоследствии было увеличено до 30% (май 1992 года), равно как и требование по иностранным займам чилийских компаний (август 1992 года). Согласно оценке МВФ, ужесточение контроля могло оказать некоторое влияние на структуру притока капитала в 1993 году, поскольку краткосрочный поток замедлился, в то время как долгосрочный усилился [Quirk et al., 1995, 22].

Валютная либерализация в развивающихся странах сопровождалась полярностью выбора режима валютного курса. В ответ на увеличение мобильности капитала страны или вводили привязку к твердой валюте, или переходили к большей гибкости номинального валютного курса. Аргентина, Эстония и Литва либерализовали капитальные операции в условиях установления режима валютного совета. Перу, Венесуэла и Республика Эль-Сальвадор выбрали более гибкий валютный курс [Eichengreen et al., 1998, 38].

Наибольшую выгоду от валютной либерализации получили развивающиеся страны, которые подходили к этому процессу взвешенно и последовательно, ставя его темп и последовательность в зависимость от внутренней экономической конъюнктуры и ситуации в мировой финансовой системе. Благодаря тщательно продуманной инвестиционной стратегии они направляли потоки капитала в приоритетные для развития страны отрасли экономики и использовали преимущества либерализации для значительного сокращения разрыва в знаниях и технологиях с развитыми странами.

Проявление рисков валютной либерализации

Валютная либерализация несет в себе серьезные риски для страны как на этапе формирования емкого и ликвидного рынка, так и на этапе создания эффективной системы регулирования валютного рынка в условиях его открытости (см. рис. 1). Все эти риски обладают высокой степенью воздействия на национальную экономику, поскольку ведут к макроэкономической нестабильности, которая повышает уязвимость к кризисам. Риски усиливаются, если страна имеет низкий уровень финансового и институционального развития.

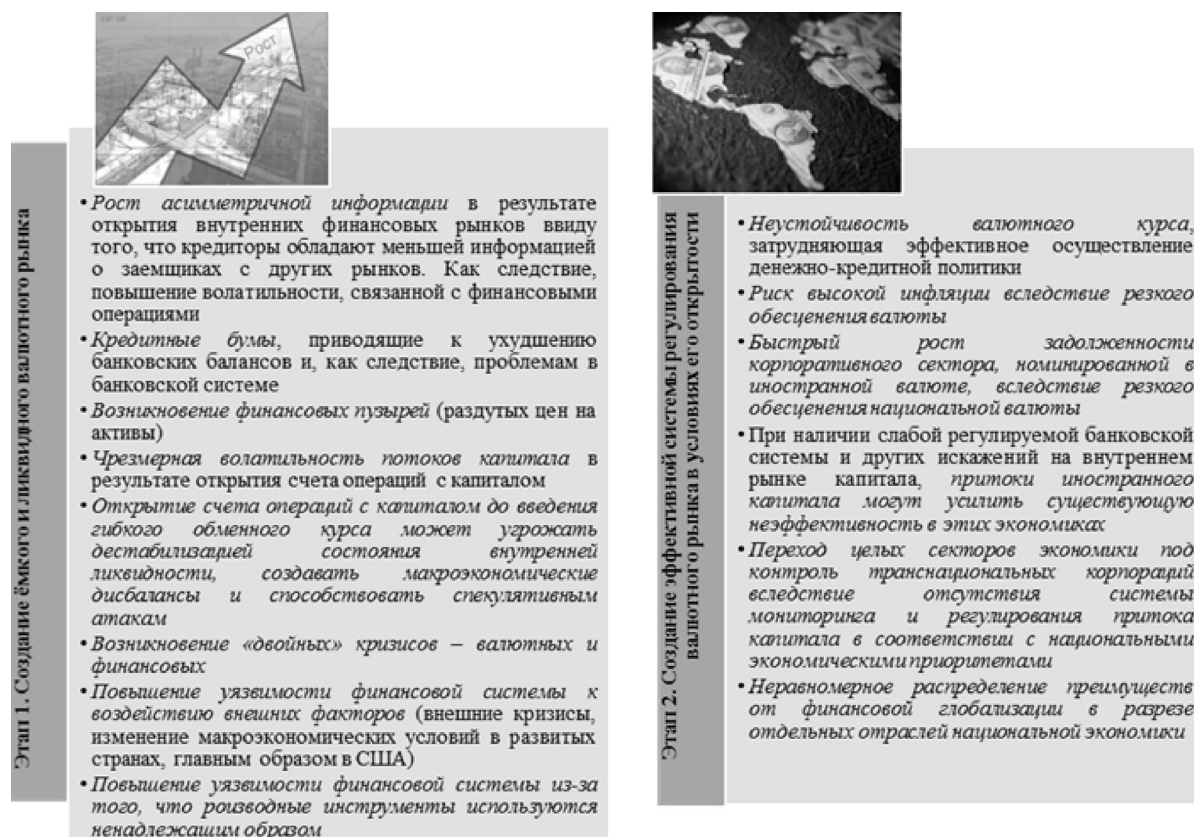


Рис. 1. Классификация рисков устойчивости национальной финансовой системы⁴

Анализ опыта зарубежных стран позволил выделить виды рисков устойчивости национальных финансовых систем, которые могут проявиться на определенном этапе валютной либерализации. Рассмотрим их подробнее.

Открытие внутренних финансовых рынков может привести к *росту асимметричной информации*, что в свою очередь усилит колебания в настроениях инвесторов, способствуя стадному поведению. Например, индекс Bovespa, основной индикатор фондового рынка Бразилии, снизился на 22% с 9 мая по 13 июня 2006 года, чему способствовали слухи, что высокая инфляция приведет к значительному повышению базовой ставки [Бразильский фондовый рынок..., 2008, www].

В некоторых странах валютная либерализация способствовала *кредитным бумам*, которые ухудшали банковские балансы, усугубляя проблемы в банковской системе. Так, в Швеции она дала стимул брать займы в иностранной

⁴ Источник: составлено авторами.

валюте даже тем корпорациям, которые были ориентированы на внутренние рынки. В период между августом 1986 года и июлем 1990 года темп роста банковских кредитов частному сектору превысил 10% в год в реальном выражении, и доля непогашенных частных займов выросла с 40% ВВП в 1986 году до более 50% ВВП в 1990 году⁵. Отношение краткосрочной задолженности к международным валовым резервам увеличилось с 200% в 1985 году до 900% в 1990 году, значительно повысив уязвимость Швеции к внешним шокам [Ishii et al., 2002, 78].

Валютная либерализация также может приводить к *возникновению финансовых пузырей*, особенно на рынке недвижимости. Механизм их образования следующий. По мере того как цены на недвижимость растут, банки чувствуют, что могут расширять кредитование под залог недвижимости, а инвесторы, наблюдая рост цен, стремятся вступить в игру до того, как будет слишком поздно, и банкиры снабжают их деньгами. Девелоперы⁶ недвижимости ищут быстрых прибылей, строя новые здания до тех пор, пока не образуются излишние объемы недвижимости. Тогда они оказываются не в состоянии найти арендаторов для своих зданий и вернуть кредиты, и «мыльный пузырь» лопается [Стиглиц, 2003, 129]. Так случилось в Швеции. В 1991 году пузырь на рынке недвижимости начал сдуваться, из-за чего резко ухудшилось качество кредитов, выданных банками под залог зданий и земли, а вся финансовая система страны оказалась на грани краха [Примеры «плохих» банков в истории, www].

Кроме того, опыт открытия счета операций с капиталом как развитых, так и развивающихся стран показывает, что в результате этого процесса повышается *волатильность потоков капитала*, в особенности портфельных инвестиций. Например, в Швеции, Индии, Бразилии и ЮАР наблюдались всплески притока и резкий отток портфельных инвестиций в долевыми ценные бумаги.

5 Данные по банковской системе не включают резкое увеличение ипотечных кредитов, предоставляемых банками через финансовые компании, полностью находящиеся в их собственности.

6 Физические и юридические лица, скупающие земельные участки и другие виды недвижимости с целью их реструктуризации (постройки новых зданий и сооружений, изменения назначения участков и тому подобное) с последующей перепродажей или сдачей в аренду.

В этой связи важное значение приобретает последовательность проведения валютной либерализации. Согласно анализу опыта стран, проведенному МВФ, открытие счета операций с капиталом до введения гибкого обменного курса может угрожать дестабилизацией состояния внутренней ликвидности, создавать макроэкономические дисбалансы и способствовать спекулятивным атакам. Многие страны были вынуждены отказаться от валютной привязки вследствие неожиданной смены направленности потоков капитала в условиях открытого счета операций с капиталом (например, Мексика в конце 1994 года, Таиланд в июле 1997 года и Бразилия в начале 1999 года). В других странах наблюдался массовый приток капитала и усиливающееся давление на обменный курс в рамках режима валютной привязки, что заставляло повышать гибкость обменного курса для предотвращения перегрева экономики (например, в Чили и Польше в течение 1990-х годов). В Уганде валютная либерализация была проведена только после завершения перехода к плавающему курсу. В Чили она осуществлялась параллельно с переходом к гибкому обменному курсу, но очень постепенно [Дуттагупта, Фернандес, Каракадаг, 2006, 22].

Валютная либерализация, в особенности ускоренная, значительно *повышает вероятность возникновения внутренних финансовых кризисов и уязвимость национальной финансовой системы к воздействию внешних факторов*. Так, Швеция и Республика Корея столкнулись с «двойными» кризисами – банковским и валютным – в 1992 году и 1997 году соответственно. Другим показательным примером является Восточноазиатский финансовый кризис 1997-1998 годов. Согласно мнению лауреата Нобелевской премии по экономике 2001 года Дж. Стиглица, участвовавшего от имени Всемирного банка в исследовании «восточноазиатского чуда», либерализация капитального счета была навязана странам региона в 80-90-х годах XX века и являлась *единственным наиболее важным фактором, приведшим к кризису*. Ученый обратил внимание на то, что «даже для стран, имеющих сильную банковскую систему, зрелый фондовый рынок и другие институты, которых не было в странах Восточной Азии, эта либерализация связана с огромными рисками» [Стиглиц, 2003, 126].

Поэтому при осуществлении валютной либерализации особенно важен этап создания эффективной системы регулирования валютного рынка в условиях его открытости, которая поможет минимизировать возможные издержки, связанные с этим процессом. На данном этапе органы власти могут столкнуться с необходимостью разработки мер для нивелирования таких рисков макроэкономического характера, помимо вышеперечисленных, как *неустойчивость валютного курса, высокая инфляция вследствие резкого обесценения валюты*. Например, в Индии, приступившей к валютной либерализации в начале 1990-х годов, наблюдалось продолжительное обесценение национальной валюты. С 1991 по 2013 годы ее курс упал примерно в три раза – с 22,6890 индийских рупий за доллар США в 1991 году до 58,5978 индийских рупий за доллар США в 2013 году [Handbook of statistics..., www]. Мексика и Индонезия столкнулись с огромной инфляцией. После валютного кризиса она составила более 50% в год, что привело к резкому увеличению процентных ставок для компенсации инфляционного риска [Юдина, www].

Кроме того, резкое обесценение национальной валюты может привести к *росту задолженности корпоративного сектора, номинированной в иностранной валюте*. Больше всего от этой проблемы пострадала Индонезия. В результате обесценения местной валюты на 75% (1997 год) долг, который был номинирован в долларах, вырос в четыре раза в пересчете на местную валюту. В этой ситуации почти каждая индонезийская фирма с накопленным долларовым долгом стала неплатежеспособной. А проблема неблагоприятного выбора обострилась настолько, что даже если какая-то фирма имела хороший баланс, она также не могла получить кредит. Инвестиции рухнули, как и вся экономика [Там же].

При наличии слабо регулируемой банковской системы и других искажений на внутреннем рынке капитала *притоки иностранного капитала могут усилить существующую неэффективность в этих экономиках*. Например, если отечественные финансовые институты предоставляют капитал институтам с чрезмерными рисками, финансовая интеграция может только усугубить внутренние проблемы. Ярким примером является Республика Корея, где агрессивное кредитование корейскими банками в начале и середине 1990-х годов,

особенно чеболей⁷, сыграло значимую роль в валютном кризисе в 1997 году⁸. Доля краткосрочного внешнего долга выросла с 43,7% в 1993 году до 58,3% в конце 1996 года [Mohua, Rekha, Sangita, 2006, www]. Открытие рынков капитала лишь усилило существующие внутренние искажения и привело к катастрофическим последствиям.

Более того, отсутствие системы мониторинга и регулирования притока капитала в соответствии с национальными экономическими приоритетами может способствовать *переходу целых секторов экономики под контроль транснациональных корпораций*. Так, начиная с 1990 года в Швеции наблюдалось общее увеличение доли иностранной собственности как в производстве, так и в сфере услуг. Только в химической промышленности рост составил 150% за период 1990-2000 годов [Karpaty, Poldahl, 2006, www].

Отсутствие такой системы также может быть одной из причин неравномерного распределения преимуществ от валютной либерализации между секторами национальной экономики. Опыт либерализации в развивающихся странах показывает, что потоки иностранного капитала устремлялись в те отрасли экономики, где инвесторы могли получить наибольшую прибыль в краткосрочной перспективе. Поэтому *большинство капитальных вложений носило спекулятивный характер*. Это были «горячие» деньги, которые приходили в ту или иную страну, когда прибыль от них была высока, и уходили, как только условия ухудшались [Стиглиц, 2005, 7]. Чтобы внести ясность, потоки иностранного капитала в Таиланд достигли максимальных 25,5 млрд долларов в 1995 году, причем 75% этой суммы приходилось на банковские займы, две трети из которых были со сроком исполнения обязательств менее года [Henry, 2007, 926].

7 Чеболь – это южнокорейская форма финансово-промышленных групп. Чеболь представляет собой группу формально самостоятельных фирм, находящихся в собственности определенных семей и под единым административным и финансовым контролем. Чеболи возникли в Южной Корее в конце Корейской войны.

8 До кризиса 1997 года банки финансировали планы корпораций по расширению их деятельности на основе наличия залога, а не оценки риска и без достаточных резервов для покрытия возможных потерь по кредитам, рассчитывая на то, что правительство окажет им финансовую помощь, если они столкнутся с трудностями, выполняя правительственные инициативы.

Возможности стран по регулированию рисков

Одна из возможных стратегий валютной либерализации – принять риски и продвигаться вперед, по мере возможности регулируя их. Взвешенная внутренняя экономическая политика и надежные институты, регулятивная основа, поддерживающая развитие сильного и эффективного финансового сектора, а также действенные системы и процедуры мониторинга потоков капитала значительно увеличивают вероятность того, что потоки капитала будут способствовать устойчивому экономическому росту.

Изучение опыта валютной либерализации ряда развитых и развивающихся стран позволяет выделить основные направления управленческих действий, которые были применены правительствами в целях регулирования финансовых рынков и управления экономическим ростом.

Во-первых, признается важной согласованность процесса либерализации счета капитала с либерализацией счета текущих операций. Лучшим вариантом является ситуация, когда на момент либерализации счета капитала страна достаточно продвинулась по пути либерализации счета текущих операций. Приемлем и вариант, когда либерализация счета капитала и счета текущих операций проводится симметрично.

Во-вторых, опыт стран показывает, что в первую очередь следует либерализовать потоки долгосрочного капитала, а потоки краткосрочного капитала должны подвергаться усиленному контролю.

В-третьих, в зависимости от состояния платежного баланса (дефицит/профицит) страна должна особенно внимательно следить либо за оттоком капитала (соответственно и процесс либерализации должен быть более осторожным), либо за притоком.

В-четвертых, валютная либерализация потребовала от всех стран усилить воздействие на колебания валютного курса и проводить активную политику формирования резервов.

В-пятых, несмотря на то что конечной целью валютной либерализации декларируется свобода движения капитала, наблюдается повсеместное сохране-

ние контроля за капиталом на уровне не ниже, чем тот, что наблюдался в самом начале этого процесса.

Таким образом, характер действий, их интенсивность и направленность, степень либерализации страны обуславливаются как конкретными обстоятельствами, существующими в этой стране, в частности развитием финансовых рынков и их институциональным строением, так и общими условиями: проводимой макроэкономической политикой и характером структурных реформ.

Меры регулирования потоков капитала, то есть меры, направленные на их ограничение, продолжают признаваться полезными и применяются наряду с макроэкономическими корректировками.

Стабильность цен как целевой ориентир не гарантирует макроэкономической стабильности, что вынуждает страны обеспечивать финансовую стабильность всеми доступными мерами, а это означает, что между денежно-кредитной, валютной и экономической политикой существует сильное и сложное по характеру взаимодействие.

Заключение

Подводя итоги проведенному исследованию, можно сделать следующие выводы:

1. Главной проблемой валютной либерализации является проблема обеспечения устойчивости национальной финансовой системы в условиях финансовой открытости, с которой страна сталкивается при переходе к свободной конвертируемости национальных валют и либерализации счета движения капитала.

2. Встав на путь валютной либерализации, страны выбирают разные подходы и темпы ее проведения. Отдельные страны продвигаются осторожно и последовательно, взвешивая риски и анализируя возможные последствия. Другие пытаются форсировать процесс и либерализуются ускоренными темпами. В наиболее тяжелых ситуациях страны приостанавливают процесс либерализации, после улучшения ситуации валютная либерализация продолжается.

3. Риски устойчивости национальных финансовых систем могут возникать перед странами при валютной либерализации на любом этапе и имеют множе-

ственную форму проявления, но действуют в одном направлении – ведут к макроэкономической нестабильности, верхняя точка которой завершается кризисом.

4. Опыт стран показал, что валютная либерализация приводит к усилению деятельности государства по регулированию валютных и финансовых рынков и деятельности банковского сектора, характер и интенсивность которой зависит от конкретных обстоятельств, существующих в стране.

5. Отказ государства от регулирования финансовых рынков в условиях валютной либерализации до настоящего времени не имеет под собой практического основания, так как отсутствует механизм, способный обеспечить макроэкономическую стабильность в условиях открытости.

Библиография

1. Бразильский фондовый рынок стал «медвежьим» второй раз за два года // Lenta.ru. URL: <http://lenta.ru/news/2008/07/25/brazil/> (дата обращения: 15.10.2015).
2. Дуттагупта Р., Фернандес Ж., Каракадаг Ч. Переход к гибкому обменному курсу: как, когда и насколько быстро? // Вопросы экономики. 2006. Вып. 38. С. 1-26.
3. Примеры «плохих» банков в истории // Banki.ru. URL: http://www.banki.ru/wikibank/primeryi_plohih_bankov_v_istorii/ (дата обращения: 15.10.2015).
4. Стиглиц Дж. Глобализация: тревожные тенденции. М.: Мысль, 2003. 301 с.
5. Стиглиц Дж. Как реформировать глобальную финансовую систему // Проблемы теории и практики управления. 2005. № 1. С. 6-11.
6. Юдина И. Финансовая интеграция: опыт стран с формирующимися рынками // Официальный сайт Института экономической политики имени Е.Т. Гайдара. URL: <http://www.iep.ru/files/text/guest/yudina/bretton.pdf> (дата обращения: 15.10.2015).
7. Bakker A., Chapple B. Advanced country experiences with capital account liberalization. Washington: International Monetary Fund, 2002. 58 p.
8. Capital account regulations and global economic governance: the need for policy space // UNCTAD. 2013. No. 28. URL: http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/presspb2013d2_en.pdf. (дата обращения: 15.10.2015).

9. Eichengreen B. et al. Capital account liberalization: theoretical and practical aspects. Washington: International Monetary Fund, 1998. 61 p.
10. Handbook of statistics on Indian economy 2014 // Reserve Bank of India. URL: https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/146T_SHE130914L.pdf (дата обращения: 15.10.2015).
11. Henry P.B. Capital account liberalization: theory, evidence, and speculation // Journal of economic literature. 2007. Vol. XLV. Pp. 887-935.
12. Ishii Sh. et al. Capital account liberalization and financial sector stability. Washington: International Monetary Fund, 2002. 94 p.
13. Karpaty P., Poldahl A. The determinants of FDI flows: evidence from swedish manufacturing and service sector // Svenska Nätverket för Europaforskning i Ekonomi. URL: <http://www.snee.org/filer/papers/339.pdf> (дата обращения: 15.10.2015).
14. Mohua R., Rekha M., Sangita M. A review of cross-country experience in capital account liberalization // Reserve Bank of India occasional papers. 2006. No. 27(1-2). URL: <http://services.iriskf.org/data/articles/Document11012007580.1248133.pdf> (дата обращения: 15.10.2015).
15. Quirk P.J. et al. capital account convertibility: review of experience and implications for IMF policies. Washington: International Monetary Fund, 1995. 48 p.
16. Schneider B. Issues in capital account convertibility in developing countries // Development policy review. 2001. No. 19 (1). Pp. 31-82.

Risks to national financial system stability in the context of capital account liberalization: classification and the main approaches to their management

Lyudmila S. Kabir

Doctor of Economics, Professor, Chief Researcher,
Financial Research Institute,

127006, 3/2 Nastasyinsky lane, Moscow, Russian Federation;

e-mail: lkabir@nifi.ru

Igor' A. Yakovlev

PhD in Economics,
First Deputy Director, Head of the International Finance Center,
Financial Research Institute,
127006, 3/2 Nastasyinsky lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: iyakovlev@nifi.ru

Svetlana I. Nikulina

Researcher, Financial Research Institute,
127006, 3/2 Nastasyinsky lane, Moscow, Russian Federation;
e-mail: snikulina@nifi.ru

Abstract

Liberalization as a new concept of financial systems arrangement appeared in the middle of the 1980s. At the very beginning this process was viewed favourably as it was supposed that cross-border capital flows would result in the increase of the economic growth and the enhancement of the consumption stability. Liberalization not only failed to meet the expectations of the countries, but also considerably complicated the objectives of the national financial regulatory authorities concerning financial market management as the impact of instability on the national financial system due to its openness was becoming greater. Therefore, studying foreign experience of capital account liberalization to determine the threats to national financial systems brought about by financial openness is of theoretical and practical importance.

The objective of the research is to identify the main risks posed by capital account liberalization to financial system stability and the key actions taken by the governments of foreign countries to regulate national financial markets.

The basis of the research is a combination of the qualitative and quantitative analyses involving the identification of response of the national financial systems to capital account liberalization.

The results of the research can be applied to developing efficient risk management approaches by national financial regulatory authorities.

The authors have concluded that studying capital account liberalization as a process on the basis of the country experience along with identifying in this process periods and corresponding measures will help to define the national specificity of problems arising in regulation of capital flows and exchange rates and shape an idea about the factors ensuring favourable results of liberalization.

For citation

Kabir L.S., Yakovlev I.A., Nikulina S.I. (2015) Riski ustoychivosti natsional'noi finansovoi sistemy v usloviyakh valyutnoi liberalizatsii: klassifikatsiya i osnovnye podkhody k upravleniyu [Risks to national financial system stability in the context of capital account liberalization: classification and the main approaches to their management]. *Ekonomika: vchera, segodnya, zavtra* [Economics: Yesterday, Today and Tomorrow], 10, pp. 54-72.

Keywords

Capital account liberalization, risks, financial system stability, international experience, management actions, regulation of financial markets.

References

1. Bakker A., Chapple B. (2002) *Advanced country experiences with capital account liberalization*. Washington: International Monetary Fund.
2. Brazil'skii fondovyi rynek stal "medvezh'im" vtoroi raz za dva goda [Brazil stocks entered a bear market for a second time in two years] (2008). *Lenta.ru*. Available at: <http://lenta.ru/news/2008/07/25/brazil/> [Accessed 15/10/15].
3. Capital account regulations and global economic governance: the need for policy space. (2013). *UNCTAD*, 28. Available at: http://unctad.org/en/Publication-sLibrary/presspb2013d2_en.pdf [Accessed 15/10/15].
4. Duttagupta R., Fernandez G., Karacadag C. (2006) Perekhod k gibkomu obmennomu kursu: kak, kogda i naskol'ko bystro? [Moving to a flexible exchange rate: how, when, and how fast?] *Voprosy ekonomiki* [Issues of economics], 38, pp. 1-26.
5. Eichengreen B. et al. (1998) *Capital account liberalization: theoretical and practical aspects*. Washington: International Monetary Fund.

6. Handbook of statistics on Indian Economy 2014. *Reserve Bank of India*. Available at: https://rbidocs.rbi.org.in/rdocs/Publications/PDFs/146T_SHE130914L.pdf [Accessed 15/10/15].
7. Henry P.B. (2007) Capital account liberalization: theory, evidence, and speculation. *Journal of economic literature*, XLV, pp. 887-935.
8. Ishii Sh. et al. (2002) *Capital account liberalization and financial sector stability*. Washington: International Monetary Fund.
9. Karpaty P., Poldahl A. (2006) The determinants of FDI flows: evidence from Swedish manufacturing and service sector. *Svenska Nätverket för Europaforskning i Ekonomi*. Available at: <http://www.snee.org/filer/papers/339.pdf> [Accessed 15/10/15].
10. Mohua R., Rekha M., Sangita M. (2006) A review of cross-country experience in capital account liberalization. *Reserve Bank of India occasional papers*, 27 (1-2). Available at: <http://services.iriskf.org/data/articles/Document11012007580.1248133.pdf> [Accessed 15/10/15].
11. Primery "plokhikh" bankov v istorii [Examples of "bad" banks in the history]. *Banki.ru*. Available at: http://www.banki.ru/wikibank/primeryi_plohih_bankov_v_istorii/ [Accessed 15/10/15].
12. Quirk P.J. et al. (1995) *Capital account convertibility: Review of experience and implications for IMF policies*. Washington: International Monetary Fund.
13. Schneider B. (2001) Issues in capital account convertibility in developing countries. *Development policy review*, 19 (1), pp. 31-82.
14. Stiglitz J.E. (2002) *Globalization and its discontents*. New York: W.W. Norton. (Russ ed.: Stiglitz Dzh. (2003) *Globalizatsiya: trevozhnye tendentsii*. Moscow: Mysl' Publ.).
15. Stiglitz J.E. (2005) Kak reformirovat' global'nyuyu finansovuyu sistemu [How to reform the global financial system]. *Problemy teorii i praktiki upravleniya* [Issues of theory and practice of management], 1, pp. 6-11.
16. Yudina I. Finansovaya integratsiya: opyt stran s formiruyushchimisya rynkami [Financial integration: experience of emerging economies]. *Ofitsial'nyi sait Instituta ekonomicheskoi politiki imeni E.T. Gaidara* [The official website of the Gaidar Institute for Economic Policy]. Available at: <http://www.iep.ru/files/text/guest/yudina/bretton.pdf> [Accessed 15/10/15].