

Сингапур. Новая индустриальная система ЭКОНОМИКИ

● Введение

- В последние годы мы были свидетелями настоящей лавины литературы, посвященной восточно-азиатскому "чуду", странам тихоокеанского пояса и модернизации азиатских экономик. В этих азиатских странах наблюдался сравнительно небольшой отток капитала "как в форме финансовых ресурсов, так и в форме "человеческого капитала" ...пресловутому "человеку с улицы" не приходилось опасаться полной экспроприации ни в результате гиперинфляции (исключением из правила была только Индонезия, но всего лишь пару лет), ни в результате марксистской революции". Однако, взгляд на рынки ценных бумаг Юго-Восточной Азии осенью 1997г. говорит о том, что все без исключения инвесторы пострадали очень сильно. По сравнению с концом 1996г. цены на рынках Таиланда упали на ошеломляющую воображение величину - 63,8%, а в Малайзии, на Филиппинах и в Индонезии - более, чем на 50%.
- Что же произошло? Общеизвестно, что "обвал" рынков начался с Таиланда, но нельзя выделить какое-либо одно событие, которое послужило тому причиной. Причиной стала комбинация отрицательных факторов, таких как неожиданный всплеск инфляции (до 7% годовых, что навряд ли можно считать высоким уровнем), слабость коалиционного правительства (Хун Чавалит (Khun Chavalit) подал в отставку), низкий уровень сдачи в аренду площадей в модных торговых центрах и престижных высотных зданиях, большой дефицит баланса текущих операций. Все это говорило о том, что положение Таиланда как "Пятого Тигра" (название не ко времени вышедшей книги Роберта Муската (Robert Muscat)) находится под угрозой.
- Совсем недавно можно было утверждать, что во всех странах АСЕАН (пожалуй, за исключением Вьетнама - самого молодого члена организации) ощущается некий безудержный оптимизм или "иррациональное излишество". Быстрый экономический рост в странах АСЕАН в последние несколько десятилетий вызвал увеличение оплаты за труд высшего управленческого звена, оправданное с точки зрения ожидаемых прибылей и уровня производительности, что и привело, в конечном счете, к потере инвестиционной конкурентоспособности этих стран по сравнению с другими регионами. В то время, когда первые четыре "тигра" - Тайвань, Корея, Гонконг и Сингапур - карабкались по лестнице развития экспорта, у них практически не было конкурентов. В 60-е и 70-е гг. многие развивающиеся страны решительно придерживались политики развития внутренних рынков. Однако, сегодня четверка АСЕАН находится на одной лестнице с Китаем, Индией и некоторыми другими странами, пытающимися найти импульс для ускоренного развития на внешних рынках. В 1995г. официальный доход на душу населения в Таиланде составлял 2 740 долларов США, тогда как в Китае соответствующий показатель составлял 620 долларов, а в Индии - 340 долларов, что делало наиболее трудоемкие отрасли промышленности Таиланда менее конкурентоспособными. Хотя разрыв в конкурентоспособности не так велик, если пользоваться другими ее измерителями (например, оценками дохода на душу населения в стандарте паритета покупательной способности (ППС)), он все равно остается очень большим.



Эпидемия и финансовые рынки

Точно так же, как простуда быстро распространяется в детских садах, так же стремительно распространяется вирус недоверия на финансовых рынках. В течение нескольких десятилетий экономисты читали друг другу лекции о "неблагоприятной" эпидемии в Латинской Америке. Провал денежной реформы в Бразилии негативно влиял на более разумные реформы в Аргентине и в других странах латинской Америки, тогда как укрепление японской, тайваньской и малайзийской валюты в прошлом вело к "благоприятному заражению" остальных азиатских стран. Эта теория очень хорошо подтверждалась практикой до весны 1997г., когда ослабление конъюнктуры в нескольких крупных странах АСЕАН привело к ослаблению валютных рынков во всем регионе. Наиболее сильное обесценение валюты произошло в Таиланде, где курс бата упал более, чем на треть - с 25,6 до 39,05 за доллар США. Недавно это сказалось и на промышленном секторе экономики, когда "Тойота" объявила о приостановке своего производства в Таиланде. К началу октября 1997г. индонезийская рупия девальвировала в процентном отношении еще сильнее, однако месяцем позже довольно сильно укрепила свои позиции. Падение курсов малайзийского ринггита и филиппинского песо было несколько меньшим. Малайзия, в частности, по-видимому является самым "здоровым" из всех "пациентов", но и она тоже "заразилась".

- Политики региона очень охотно винят внешние обстоятельства, когда что-то идет не так, и также охотно принимают восхваления азиатских ценностей, конфуцианской этики и дальновидной политики, когда прогнозы радужны. Премьер-министр Малайзии д-р Махатир (Mahathir) обвинил знатока валютных рынков и знаменитого филантропа Джорджа Сороса в создании паники на финансовых рынках. Сорос парировал, заявив, что он сам покупал бат и тоже потерял деньги во время кризиса. Махатир же продолжил свою тираду, направленную против иностранцев, умудрившись обозвать их "недоумками" и "спекулянтами" одновременно. Чтобы опровергнуть это достаточно глупое обвинение, достаточно вспомнить знаменитый афоризм Милтона Фридмана : "Всякая удачная спекуляция стабилизирует рынок". "Манипуляторы" рынка должны были бы продавать не принадлежащие им активы во время падения цен и со временем, после того, как цены возросли, были бы вынуждены выкупать свои обязательства, тем самым теряя солидные суммы в наказание за свое антисоциальное поведение! Вне зависимости от того, были эти колебания на рынках вызваны действиями иностранных или отечественных спекулянтов, реакция распространилась и на страны за пределами АСЕАН. Фондовый рынок Сингапура "упал" на меньшее число процентных пунктов, чем рынки стран-членов АСЕАН, но все равно падение цен с конца 1996 г. составило приличные 38%. В Корее падение цен составило 22%, в Гонконге - 20%, а на Тайване - 9%. За исключением Гонконга, где "привязка" валютного курса к доллару США оставалась на уровне 7,73, валюты региона "потеряли почву под ногами". Сингапурский доллар упал на 12%, Корейский вон - на 16%, и даже новый Тайваньский доллар упал примерно на 11%.
- Это падение курсов прежде твердых денежных единиц само стало важным фактором, влияющим на финансовые системы стран. Десятилетия стабильных обменных курсов искусили азиатских банкиров проводить прибыльные арбитражные сделки. Имея достаточную кредитоспособность, многие азиатские банки имели возможность занимать средства на финансовых рынках Лондона, Нью-Йорка и Токио под низкий процент (облигации в евровалюте обычно стоили не более 6% годовых) и ссужали их на внутренних рынках под проценты, превышающие уплаченные более, чем вдвое. Это было замечательной машиной для делания денег до тех пор, пока курсы валют оставались стабильными. Сейчас же ситуация в корне изменилась. Большая часть займов носит краткосрочный характер и банкиры Бангкока и Джакарты вынуждены платить огромные премии за иностранную валюту, чтобы иметь возможность погасить свои обязательства в срок. Южно-азиатские банки с небольшими запасами капитала и резервов неизбежно окажутся в незавидном положении, в котором оказалась система кредитных союзов США десять лет тому назад. Эд Кэйн (Ed Kane) назвал эти союзы "скупердяями-зомби", так как управляющие кредитных союзов были вынуждены занимать очень рискованные позиции на рынке, пытаясь вернуть потерянный капитал и снова обеспечить платежеспособность своих организаций, и очень часто поставленной цели не достигали.

- Экономические последствия "обвала"
- Говоря о благоприятном воздействии, нужно отметить, что падение обменных курсов в странах АСЕАН в сочетании со стабильными курсами в Китае, Гонконге и намного менее значительным падением курсов в Тайване, Японии и Корее должно способствовать восстановлению относительной конкурентоспособности, определяющей экспорт первой группы стран. В самом деле, давление на Гонконг и Китай девальвировать свои валюты будет довольно сильным, особенно в том случае, если в течении следующих нескольких лет рост цен в Китае превысит рост цен в Юго-Восточной Азии (что представляется вполне вероятным). Замедленный экономический рост со значительными последствиями для всего остального мира - таков прогноз для всей Восточной и Юго-Восточной Азии.
- Хотя беспорядок начался в Таиланде и Индонезии, которые на сегодня уже получили от Международного Валютного Фонда (МВФ) "чрезвычайные пакеты", напряженность теперь распространилась на Восточную Азию. Вдобавок к проблемам в Корее индекс Никкей не так давно упал ниже отметки 16 000, что является рекордно низким уровнем с июля 1995г. Последний сброс акций очевидно был связан со слухами вокруг банка под руководством Июкогамы, которого подозревают в планах распродажи своего портфеля акций в течении следующих двух лет. Некоторые наблюдатели подозревают, что большинство японских банков при значениях индекса Никкей ниже 16000 не в состоянии соблюдать нормативы резервирования капитала под иностранные активы, что может заставить их начать ликвидацию этих активов. Большая же часть активов находится в форме казначейских векселей США. Поэтому общее замедление экономического развития в Азии, по всей видимости, затронет Японию гораздо сильнее, чем это ожидалось ранее.
- В Соединенных Штатах основные экономические показатели остаются на удивление хорошими. Уровень безработицы по последним данным сократился до 4,7%, а инфляция потребительских цен за год, с сентября 1996г. по сентябрь 1997г., составляет всего лишь 2,2% в соответствии с индексом потребительских цен и большой круглый ноль в соответствии с индексом цен производителей. В своем выступлении перед Обществом Японии заместитель председателя Казначейства США Ларри Саммерс (Larry Summers) вновь подтвердил несогласие США с "финансовым регионализмом" (вроде идеи об Азиатском Фонде, выдвинутой Эисуке Сакакибарой (Eisuke Sakakibara)) и еще раз подчеркнул поддержку США ключевой роли МВФ. Он сказал, что "нет никаких сомнений в том, что нам необходимо рассмотреть пути предоставления развивающимся странам, которые стали очень важными игроками на мировой арене, более весомого голоса..." и добавил: "Я ожидаю конструктивного и эффективного диалога с этими странами в Маниле..."



В данной работе не предполагается сколько-нибудь детального анализа проблем ускоренной индустриализации стран Юго-Восточной Азии ("азиатских тигров"). Задача скорее состоит в изучении базовых предпосылок и основных механизмов развертывания кризиса в Юго-Восточной Азии 1997-1998 годов.

Особенности экономического развития стран Юго-Восточной Азии в 80-90-е годы

В основе интенсивного экономического роста в ряде стран Юго-Восточной Азии лежали следующие особенности хозяйственного развития:

- высокий уровень сбережений и инвестиций;
- экспортная ориентация экономики;
- высокая конкурентоспособность в связи с относительно низкими ставками заработной платы;
- значительный приток иностранных прямых и портфельных инвестиций в силу относительной либерализации рынков капиталов; .

Ряд долгосрочных тенденций экономического, институционального и политического развития стран Юго-Восточной Азии фактически предопределил кризисные явления в экономике и финансовой системе этих стран в конце 90-х годов. Разразившийся кризис характеризовался сложным переплетением традиционных циклических факторов со специфическими процессами индустриализации и финансового развития стран рассматриваемого региона.

Особенности циклического развития.



Развитие кризисных явлений в странах "второго и третьего эшелонов" промышленного развития в особенно острых формах обнаруживается в финансовой сфере. Вместе с тем, такие финансовые кризисы, как свидетельствует опыт последних десятилетий, неизменно разворачиваются при резком снижении темпов роста промышленного производства (или прямого падения абсолютных масштабов производства). В основе таких кризисов лежат прежде всего внутренние конфликты того типа индустриализации, который получил распространение в странах Юго-восточной Азии.

В развитии экономических циклов особую роль всегда играли "ведущие" отрасли. В разные исторические периоды (XIX - XX вв.) в роли локомотивов циклического подъема выступали хлопчатобумажная и металлургическая отрасли, железнодорожное строительство и машиностроение. При этом последующий спад оказывался наиболее глубоким тогда, когда во времени совпадали два процесса: спад как фаза экономического цикла в целом и истощение ресурсов экстенсивного развития соответствующих "циклообразующих" отраслей (переход к нисходящей стадии в цикле жизни отрасли).

В новых индустриальных странах роль ведущих отраслей циклического подъема играли прежде всего экспортные отрасли, в особенности, электроника и автомобильная промышленность. Сочетание ряда благоприятных факторов вплоть до середины 90-х годов обеспечивало особую продолжительность и интенсивность промышленного подъема в рассматриваемых странах. В последнее время, однако, на первый план стали выдвигаться внутренние конфликты, присущие рассматриваемым формам индустриализации.

- В рассчитанных Э.Янгом, а также Дж. Кимом и Л. Лау уравнениях регрессии, описывающих процессы экономического роста в новых индустриальных странах, высокие темпы роста производства определялись, главным образом, рекордной долей накопления в совокупном продукте и численностью работников, переходящих от низко производительного сельскохозяйственного труда к работе в современной промышленности. Ясно, однако, что рост обеих переменных имеет четкие экономические ограничения.
- По мере увеличения производства все отчетливей ощущались границы возможного роста нормы накопления и экстенсивного использования сравнительно дешевой слабо обученной рабочей силы. Так, длительный процесс роста нормы накопления (измеряемой отношением совокупной суммы капиталовложений к валовому внутреннему продукту), наблюдавшийся с начала 50-х годов практически во всех странах - "тиграх" Юго-Восточной Азии, к середине 80-х годов стал постепенно выдыхаться. В 90-е годы в этих странах отчетливо обнаружилась тенденция к снижению показателей рентабельности.
- К тому же во второй половине 90-х годов на индустриализации в новых индустриальных странах все сильнее сказывались серьезные затруднения.
- По ряду ведущих экспортных товаров наметился переход к фазе замедленного роста в "догоняющем цикле жизни". Во второй половине 90-х годов в этих странах обозначилась тенденция к сокращению темпов роста (или даже объема продаж) не только электроники, автомобилей, но и продукции обувной и легкой промышленности региона.
- Исчерпание возможностей данного типа экстенсивного промышленного развития стало проявляться в резком снижении темпов роста производительности труда и эффективности капиталовложений. В последнее время наблюдалась отчетливо выраженная зависимость между динамикой инвестиций и строительством, тогда как отсутствовала столь же четкая зависимость между динамикой инвестиций и промышленным производством. Кризис, развернувшийся в новых индустриальных странах Азии, свидетельствует о необходимости серьезной структурной перестройки и перехода к преимущественно интенсивным формам экономического роста.
- К числу специфических факторов, способствовавших существенному ослаблению конкурентоспособности "азиатских тигров" на мировых рынках, можно отнести также особую конфигурацию валютных связей и динамику курсов ведущих валют. Дело в том, что в сложившейся системе валютного регулирования денежные единицы "тигров" по существу оказались привязанными к доллару США (тогда как в их экономических связях гораздо большую роль играла Япония). Привязка национальных валют к корзине, в которой доллар составлял около 4/5, на протяжении длительного периода, создавала условия для привлечения иностранного капитала (отсутствие курсового риска, более высокие процентные ставки и др.).
- Подобная система особенно успешно функционировала в ситуации, когда курс доллара США к японской йене снижался. Однако после 1995 года с удорожанием доллара США стали быстро повышаться и курсы национальных валют "азиатских тигров". В результате, согласно некоторым расчетам, филиппинское песо оказалось переоцененным на 20%, таиландский бат - на 10%, малайзийский рингит и индонезийская рупия - на 7%. С 1995 года стали все сильнее падать темпы роста валовой выручки стран-"тигров" (соответствующие суммы исчислялись в долларах США). При четко обозначившемся к этому времени отрицательном сальдо по текущим операциям указанные изменения провоцировали все новые спекулятивные атаки и игру на понижение курса валют новых индустриальных стран Юго-Восточной Азии.

Роль иностранного капитала



Среди особенностей индустриализации новых индустриальных стран особенно выделялась чрезвычайно высокая доля иностранного капитала в финансировании инвестиций. Это уменьшало устойчивость процессов индустриального развития.

Приток долгосрочного иностранного капитала в эти страны, в т.ч. прямых инвестиций, был велик, но не достаточен, чтобы уменьшить разрыв между нормой сбережений (от 20% ВВП на Филиппинах до 35% в Таиланде) и нормой инвестиций (40% в среднем в регионе). В результате потребность в финансировании покрывалась краткосрочными кредитами.

При циклических подъемах всегда происходила "трансформация" части краткосрочных ссуд (вкладов) в среднесрочные и долгосрочные инвестиции. В качестве институтов, обеспечивающих возможность такой "трансформации", обычно выступают банки и другие финансовые посредники. В новых индустриальных странах эти процессы в последнее время приобрели особый размах, что усиливало "хрупкость" их финансово-банковских систем. Поскольку движение краткосрочного капитала ориентировано, прежде всего, на столь частые изменения процентных ставок, а также на перспективы движения валюты страны-реципиента. Кроме того, краткосрочный характер таких вложений обуславливает и особенную масштабность его оттока при кризисе.



Ко второй половине 90-х годов проблемы нарастания краткосрочного внешнего долга обнаружились с особой отчетливостью. Так, по данным Банка Международных Расчетов (BIS), к концу 1996 года внешний долг с дюрацией менее одного года в Таиланде составлял около 120% от резервов в иностранной валюте, а в Южной Корее и Индонезии - около 200%.

Опыт развития валютно-финансовых кризисов в странах Центральной и Латинской Америки, а также в азиатских странах свидетельствует о том, что в подавляющем большинстве случаев кризису предшествовал интенсивный приток иностранного капитала. Высокая доля иностранного капитала в финансировании инвестиций создает высокий риск возникновения кризиса в случае его оттока из страны.

Отток иностранного капитала дестабилизирует национальную валютную систему и подрывает национальный рынок ценных бумаг. Существенно при этом то обстоятельство, что для развивающихся рынков характерны гораздо более резкие амплитуды колебаний как притока (оттока) иностранного капитала, так и конъюнктуры финансовых рынков в условиях макроэкономической или политической нестабильности.

- Структура финансовой системы
- При анализе состояния финансовой системы "азиатских тигров" необходимо выделить целый ряд особенностей: общую неразвитость финансовой системы, а в институциональном плане - ее особенный упор на банковский сектор. В большинстве этих стран практически отсутствуют такие элементы обеспечения устойчивости финансовой системы как национальное страхование депозитов, централизованное выделение "проблемных" финансовых учреждений и надзор за ними и т.п. Сравнительно небольшую роль играют так называемые устойчивые консервативные инвесторы (национальные), прежде всего негосударственные пенсионные фонды и страховые компании.
- Нестабильности системы способствовали и распространенные в новых индустриальных странах многочисленные барьеры, ограничивавшие доступ иностранного капитала к прямому контролю над местными фирмами; в таких условиях большая часть вложений иностранных инвесторов носила портфельный характер.
- Вместе с тем, недостаточное развитие рыночных отношений, многочисленные проявления административного произвола в банковской сфере еще более ослабляли устойчивость финансовой системы.
- Медленное развитие рынков ценных бумаг приводило к тому, что частные капиталы притекали в "страны-тигры" как правило в форме не прямых инвестиций, а займов, предоставляемых местным банкам (особенно наглядно эту закономерность можно было проследить в Таиланде и Индонезии). В результате иностранные инвесторы по существу полностью делегировали местным финансовым посредникам ответственность за выбор конечных заемщиков и их контроль. Между тем, компетентность банковского менеджмента оказалась ограниченной, банковский надзор в рассматриваемых странах - слабый.

- В условиях валютного кризиса серьезную опасность для банковской системы может представлять высокая доля заимствований, номинированных в иностранной валюте (кредиты, полученные от зарубежных инвесторов). Это определяет высокий уровень курсовых рисков, возникающих в случае ухудшения платежного баланса или кризиса доверия к национальной валюте.
- Таким образом, преобладание в финансовых системах новых индустриальных стран Азии банковского кредитования, отражавшее неразвитость рынков ценных бумаг и практическое отсутствие рынков частных облигаций, стало важнейшим фактором, увеличивающим нестабильность финансовой системы.
- Уязвимость экономики стран-"тигров" усиливалась также недостаточной "прозрачностью" их финансовых рынков, а также широким распространением нерыночных методов ведения хозяйственных операций: речь идет о "неформальных деловых отношениях", nepoтизме и коррупции. В некоторых случаях правительство фактически принуждало банки выдавать ссуды конкретным финансовым группам или отраслям промышленности. Безднадежными оказались перспективы возврата большей части прямых бюджетных кредитов отдельным отраслям промышленности.
- Проблема ликвидности вторичных рынков ценных бумаг связана с недостаточным развитием сети крупных маркет-мейкеров. Основой для поддержания рыночной активности оказывается интенсивное развитие дилерской сети, организация рынка РЕПО и механизмов "дисконтного окна".
- Другой проблемой, связанной с функционированием рынка облигаций в развивающихся странах, оказывается оценка рейтингов кредитоспособности. В большинстве стран Восточной Азии в настоящее время существуют рейтинговые агентства. Однако их эффективность в предоставлении своевременной и точной информации, как правило, недостаточно высока. Тем самым еще более сужались возможности использования антикризисного инструментария (целенаправленная денежно-кредитная или валютная политика, санация банковской системы и др.).

● Роль крупных конгломератов

- Важнейшей структурной характеристикой "азиатских тигров" является сочетание крупнейших, тесно связанных с государством, финансово-промышленных групп и значительного сектора мелкого бизнеса, однако, политически слабого и мало влиятельного. Главенствующую роль в экономической и политической жизни этих стран играют крупнейшие конгломераты, контролируемые отдельными семьями, в том числе семьями, представители которых занимают высшие посты в государстве.
- Выше уже отмечалось господство конгломератов, втягивающих в сферу своего влияния банки и использующих их как инструмент обслуживания собственных интересов. Это приводило к отягощению финансовой системы огромными суммами "плохих" долгов. Одновременно такие структуры препятствовали созданию правовых механизмов, которые обеспечивали бы необходимую для общественного контроля "прозрачность" финансовых институтов. Это, в свою очередь, вело к неуклонному подрыву основ эффективного рыночного функционирования предприятий, особенно малого бизнеса.
- В этой ситуации становится совершенно естественным, что власти, имея выбор между, с одной стороны, ужесточением денежной политики и оздоровлением финансового климата, и, с другой стороны, обвалом курса национальной валюты, избирают второй вариант (хотя и имели место безрезультатные попытки избежать девальвации путем валютных интервенций). Часто это может обеспечивать дополнительные выгоды некоторым конгломератам, тем, у которых сравнительно невелики финансовые активы, номинированные в национальной валюте. Девальвация повышает конкурентоспособность таких предприятий на внешних рынках, а негативные последствия заключаются в ускорении инфляции, задевающей интересы преимущественно низкодходных слоев населения. Если бы власти выбрали путь ужесточения денежно-кредитной политики, то это нанесло бы удар как по банкам, так и конгломератам в целом.
- Последствиями такого развития событий является, во-первых, снижение возможностей использования рыночного антикризисного инструментария (проведение целенаправленной денежно-кредитной, валютной и бюджетной политики, санация банковской системы и др.). Во-вторых, замедление процесса выхода из финансового кризиса. В силу этого кризис может приобрести затяжной стагфляционный характер (спад производства просто "перекладывается" на рост цен).

- Дезорганизация хозяйственного процесса
- Кризисное расстройство кредитных отношений дезорганизовало весь хозяйственный процесс. По словам одного из авторитетных американских экономистов, хозяйственную ситуацию в Южной Корее к концу 1997г. можно было описать следующим образом: несмотря на девальвацию валюты примерно на 60%, обеспечивавшую фантастически выгодные условия экспорта, крупнейшие предприятия были не в состоянии нарастить вывоз своей продукции, поскольку не могли получить обычные краткосрочные торговые кредиты.
- Попытки правительства и центрального банка поддержать пошатнувшиеся банки и ограничить размах финансового кризиса требуют огромных ресурсов. Расчеты показывают, что в предшествующие годы суммы, направленные на укрепление позиций частных банков в Малайзии (1985-1988гг.), составили около 10% ВВП, а в Мексике (1994-1997гг.) - свыше 15% ВВП. Подрыв доверия к местным финансовым учреждениям и отказ от финансового посредничества (disintermediation) наносят серьезный ущерб процессам хозяйственного роста.
- Влияние финансового кризиса новых индустриальных стран на мировую экономику
- Финансовый кризис в новых индустриальных странах Юго-Восточной Азии оказывает существенное влияние на мировую экономику. Можно выделить следующие каналы его воздействия на другие страны:
 - 1. Подрыв доверия к частным ценным бумагам (к частным заемщикам) и соответствующие коррекции в банковской политике и на биржах. Эти изменения связаны прежде всего с сокращением вложений в частные бумаги на emerging markets и переходом к вложениям в более надежные бумаги (государственные облигации) развитых стран, а также лавинным сокращением ссуд, предоставляемых частным клиентам.
 - 2. Падение цен фондовых активов и девальвация валют новых индустриальных стран сказались на состоянии фондовых бирж в США и других развитых странах, тесно связанных торговыми и финансовыми отношениями с данным регионом. И все же кризисные процессы на фондовых рынках промышленно развитых стран оказались гораздо менее разрушительными, чем в странах, входящих в группу emerging markets.
- 28 октября 1997г. большинство крупнейших фондовых бирж прекратило свою работу на несколько часов. Индекс Dow Jones Industrial Average Index упал на 554,51 пункта (падение составило 7,18%). Падение котировок акций на фондовых рынках Европы было менее сильным, чем в Азии и США.

- Вместе с тем, сильное падение курсов и на американской бирже оказалось не слишком продолжительным. Упомянувшееся выше семипроцентное падение индекса Dow Jones Industrial Average произошло в основном за счет компаний, тесно связанных с юго-восточным регионом, а среди них преобладали высокотехнологичные корпорации, например, IBM, Intel, Motorola, Compaq, Dell, и Hewlett Packard. В момент падения руководство этих компаний, уверенное в своем устойчивом финансовом положении, воспользовалось ситуацией и выкупило на рынке значительные пакеты своих акций по низким ценам.
- Оправившись от шока, инвесторы как в США, так и в других странах, стали рассматривать американские ценные бумаги как один из наименее рискованных в сложившихся условиях способ инвестирования. К тому же с начала 1998г. в движении индекса Доу-Джонса явно преобладала тенденция к повышению (к 7 апреля 1998г. значение этого индекса достигло нового "рекорда", превысив 9000).
- 3. Замедление объемов внешней торговли и темпов экономического роста, что, в первую очередь, касается стран непосредственно охваченных кризисом. В среднем эффективный обменный курс в странах ОЭСР, учитывая структуру торговли, уменьшился на 6%.
- Если бы экспортеры новых индустриальных стран переложили все выгоды, обеспечиваемые девальвацией национальных валют, в цены, то их конкурентоспособность могла бы сейчас возрасти на 30-40%. Однако, учитывая достаточно большой "объем присутствия" товаров из этих стран на рынках стран ОЭСР, некоторые экономисты прогнозируют примерно 15%-ное снижение экспортных цен.
- После девальвации валют стран-"тигров" еще более ухудшились позиции товаров, экспортируемых из развитых стран, на рынках Юго-Восточной Азии, таким образом замедление экономического роста в Юго-Восточной Азии приводит к снижению экспорта развитых стран в этот регион. Такое положение по прогнозу ОЭСР приведет к снижению темпов роста ВВП в странах ОЭСР на 1-2% (за 2-3 года).
- 4. Снижение устойчивости финансовых и банковских систем в странах Юго-Восточной Азии, включая Японию, сдерживает размах кредитной экспансии и объем новых иностранных займов. Меньшая доступность финансовых ресурсов неблагоприятно отражается прежде всего на состоянии малых предприятий, которые не имеют доступа на организованный финансовый рынок.



Финансовый кризис привел в действие эффект богатства: снижение биржевой стоимости акций побуждает участников хозяйственных процессов приспособлять уровень своего потребления к новому уровню богатства и постоянного дохода. Таким образом, биржевой шок сдерживает рост частного потребления во многих странах. Надо учитывать, однако, что потери капитальной стоимости при владении акциями для многих экономических агентов компенсировались приростом курсов государственных облигаций. Но, например, во Франции прямые вложения в ценные бумаги составляют лишь около 10% стоимости всех акций, остальная их часть размещена у институциональных инвесторов.

Влияние снижения курса акций на инвестиции является еще более неопределенным, т.к. новые эмиссии акций не играют заметной роли в финансировании инвестиций в большинстве стран.

Международное сообщество приняло ряд мер по оказанию помощи странам, охваченным финансовым кризисом. 3 декабря 1997 года Международными финансовыми организациями, развитыми странами, крупными банками были выделены 57 млрд. долл. под согласованные программы, включающие обязательства стран по обеспечению заданных ориентиров по экономическому росту, безработице, инфляции; по реализации структурных преобразований в банковской сфере; в области доступа к уставному капиталу иностранцев; осуществлению политических изменений и т.д.

- Заключение
- Любой кризис не только порождает многочисленные проблемы и трудности, но вместе с тем расчищает накопившиеся "завалы", корректирует конъюнктуру, создает пути преодоления выявившихся проблем. Так, девальвация национальной валюты создает благоприятные условия для роста конкурентоспособности стран, охваченных кризисом. В этом же направлении действуют кризисное сокращение реальной заработной платы и замедление роста цен на капитальные блага. Падение цен на акции ниже их "фундаментальных характеристик" открывает перспективы нового биржевого подъема. Закрытие ненадежных финансовых учреждений в конечном счете способствует общему оздоровлению банковской системы.
- И все же новый этап экономического подъема может обрести реальную базу только тогда, когда сложатся экономические условия для расширения производства в новых отраслях, находящихся в восходящих фазах соответствующих отраслевых циклов и когда наметится тенденция к новому массивному притоку капиталов.
- Уже очевидно, что меры, которые должны предпринять страны с "нарождающимися" денежными рынками предполагают, в частности, серьезную структурную перестройку:
 - - большую открытость национальной экономики;
 - - преодоление "непрозрачности" национальных финансовых рынков и операций отдельных институтов;
 - - реструктуризацию, в соответствии с рыночными принципами, финансово-промышленных групп (конгломератов);
 - - реформу корпоративного управления и разделение частнопредпринимательской деятельности и государственного регулирования;
 - - укрепление экономической роли малого и среднего бизнеса как фактора политического доминирования финансово-промышленных групп.