

РІЗНОВИДИ КРИЗ ТА ЇХНІ ДАТИ

Оскільки в основі цієї книжки лежить кількісний і ретроспективний аналіз криз, важливо почати із точного визначення того, чим є фінансові кризи, а також з опису, де це можливо, кількісних методів, за допомогою яких зможемо датувати їхній початок і кінець. У цьому розділі, а також у двох наступних, пропонуються основні поняття, визначення, методологія і підхід до збору інформації та її аналізу. Саме на них спирається наше вивчення ретроспективного міжнародного досвіду, що, своєю чергою, характеризує майже будь-який вид економічних криз — незалежно від того, чи це криза, пов'язана з дефолтом за суверенним боргом, чи вона стосується банківської сфери, інфляції, чи є кризою обмінного курсу.

Формулювання точних визначень кризи в першому розділі книжки, а не просте включення їх у глосарій термінів, може видатися трохи нудним. Але для того, аби читач міг правильно інтерпретувати широкий діапазон ретроспективних даних і таблиць, поданих далі, важливо розуміти, що мається на увазі під терміном «криза». «Кордони», які ми пропонуємо, загалом відповідають наведеним в емпіричній літературі з економіки і сегментовані відповідно до видів криз (наприклад, суверенний борг, обмінний курс). Ми намагаємося виділити будь-які випадки, коли результа-

ти є чутливими до незначних змін у «кордонах» або коли потрібно дати роз'яснення неадекватності даних. Цей розділ допомагає більш детально ознайомитися з різноманітними кризами, наведеними у цій книжці.

Читач повинен звернути увагу, що маркери криз, які аналізуються у цьому розділі, стосуються виміру криз окремих країн. Згодом обговоримо кілька способів розгляду міжнародного аспекту криз, їх інтенсивності та поширення, кульмінацією чого стане визначення глобальної кризи у розділі 16. Окрім того, розглядаючи окремо кожну країну, різні види криз можна об'єднати у такий спосіб, щоби розглядати окремо по одному її різновиду (наприклад, криза обмінного курсу, криза інфляції чи криза у сфері банківської діяльності). Як наголошено, особливо у розділі 16, різні види криз можна об'єднати в категорії, що робить можливим системне визначення криз. Але з низки причин ми обрали найпростіше і найбільш прозоре окреслення кризових епізодів, особливо тому, що в іншому випадку було б досить важко провести широке порівняння кризових епізодів по країнах і в часі. Ці визначення криз базуються на наявній емпіричній літературі із зазначенням відповідних посилань.

Почнемо з обговорення видів криз, які легко піддаються кількісним визначенням, а далі перейдемо до криз, для опису яких треба спиратися на якісний і суб'єктивний аналіз. Підсумковий розділ визначає такі поняття, як *серійний дефолт* і *синдром «цього разу все буде інакше»*, — їх не раз побачите на сторінках книжки.

Кризи, які визначаються кількісними порогоми: інфляційні кризи, обвал валюти та їхня девальвація

Інфляційні кризи

Почнімо з визначення інфляційних криз, позаяк вони характеризуються як універсальністю і тяглим історичним значенням, так і відносною простотою та ясністю у визначенні. Позаяк у своїй роботі ми зацікавлені в каталогізуванні ступеня дефолту (відповідно до рівня боргу), а не просто в фіксуванні його частоти, тому

спробуємо не лише зафіксувати початок інфляційної кризи чи кризи валютного курсу, а і її тривалість. Багато спалахів інфляції найкращим чином можуть бути описані, якщо їх розглядати у хронології подій, які тривають упродовж багатьох років як такі, що часом зникають, а часом застигають на проміжному рівні перед тим, як вибухнути. У низці досліджень, зокрема і в нашій власній ранній роботі з класифікації обмінного курсу в період після закінчення Другої світової війни, використовується 12-місячний поріг на рівні 40% і вище для ідентифікації випадків високої інфляції. Звісно, можна заперечити, що інфляція навіть із нижчими показниками, скажімо 10%, має руйнівні наслідки, але нема ані теоретичних, ані емпіричних досліджень фінансового вираження таких наслідків. У нашій більш ранній роботі, присвяченій періоду після Другої світової війни, ми обрали поріг в 40%, позаяк визнано, що такі рівні інфляції є згубними: ми обговорюватимемо загальні тренди інфляції і нижчих піків, де вони були суттєвими. Гіперінфляція з рівнем інфляції в 40% *на місяць* і вище є більш сучасним поняттям. Як побачимо в розділі 12, присвяченому інфляційним кризам (особливо в таблиці 12.3), Угорщина в 1946 році (не враховуючи нещодавній досвід Зімбабве) посідає рекордну позицію у нашому прикладі.

Проте якщо взяти період перед Першою світовою війною, то навіть 40% *на рік* вважалися надто високим інфляційним порогом, тому що рівні інфляції були набагато нижчими у той час, особливо до початку ери сучасної паперової валюти (яку часто називають «фіатними» грошима, позаяк вона не має внутрішньої, притаманної їй цінності і вартує щось лише тому, що уряд своїм наказом оголосив: інші валюти не є законним платіжним засобом у внутрішніх операціях). Середні рівні інфляції до початку Першої світової війни були значно нижчими від середніх рівнів інфляції більш ранніх періодів: 0,5% на рік у 1500–1799 роках. І 0,71% у 1800–1913 роках, на відміну від 5,0% для 1914–2006 років. У періоди, які характеризуються нижчими середніми рівнями інфляції і нижчими очікуваннями високої інфляції, навіть нижчі її рівні можуть виявитися достатньо шокуючими і травматичними для економіки, і тому, як наслідок, можуть розглядатися як кри-

зи¹⁰. Отож аби включити ширшу базу ранніх періодів до розгляду в книжці, ми прийняли як поріг для інфляційної кризи 20 % на рік. У більшості випадків, які класифікуємо як інфляційні кризи, наша позиція залежить від вибору порогу. Наприклад, ми могли б вирішити у певній ситуації, що відбувається інфляційна криза, використовуючи нижчий поріг, наприклад, 15 %, або вищий поріг, скажімо, 25 %. Звичайно ж, враховуючи, що більшість інформації сьогодні доступна в інтернеті, читачі можуть самостійно встановити свій власний поріг для інфляції або інші порогові значення кількісних криз.

Крах валюти

Для того щоб константувати крах валюти, скористаємося методом, запропонованим Джеффри Франкелем і Ендрю Роузом, які зосереджуються виключно на високих рівнях знецінення обмінних курсів і встановлюють свій базовий поріг на рівні 25 % на рік (стосовно якого можна подискутувати)¹¹. Цей метод виявлення краху валют найпростіший, позаяк не спирається на інші змінні, зокрема втрату резерву (це та інформація, яку часто завзято захищає уряд, інколи надовго відкладаючи її оприлюднення) і підвищення облікових ставок (які не мають надзвичайно важливого значення у фінансових системах, що перебувають під пильним контролем уряду, а це було характерним для більшості країн зовсім недавно). Як у випадку з інфляцією, порогове значення в 25 % для обвалу валют, яке можна застосувати до періоду після Другої світової війни, принаймні для виявлення серйозної кризи обмінного курсу, буде надто високим для більш раннього періоду, коли значно менші зміни призвели до знецінення валюти і були надзвичайно руйнівними. Таким чином, ми визначаємо крах валюти як річне знецінення курсу, що перевищує 15 %. Отож ми визначили наш підхід до градації випадків інфляції та встановлення не лише дати початку краху (як бачимо у працях Джеффри Франкеля і Ендрю Роуза, а також Грасієли Камінські і Кармен Райнгарт), а й цілого періоду, коли річні значення знецінення перевищують поріг¹². Навряд чи здивує те, що найбільші крахи, представлені