
О ПОДХОДАХ К РЕГУЛИРОВАНИЮ МИРОВОЙ БАНКОВСКОЙ СИСТЕМЫ: ОСНОВНЫЕ ТЕНДЕНЦИИ

© 2010 А. В. Киевич

кандидат экономических наук

Санкт-Петербургский государственный университет экономики и финансов

E-mail: kievich_av@mail.ru

Анализируются существующие подходы к финансовому регулированию, краткосрочные и долгосрочные механизмы сдерживания кризисов. Предлагается ввести перспективные программы предотвращения кризисов.

Ключевые слова: банки, мировой финансовый рынок, мировой финансовый кризис, регулирование банковских рисков.

Конец 2009 г. принес первые позитивные оценки ситуации в мировой экономике, которые позволили надеяться на преодоление мирового финансового кризиса. Например, эксперты Международного валютного фонда, основываясь на том, что во второй половине 2009 г. экономический рост укрепился и распространился на страны с развитой экономикой, прогнозируют увеличение мирового объема производства по итогам 2010 г. на 4 %¹.

Хотя в большинстве стран с развитой экономикой ожидается сохранение медленных по историческим меркам темпов подъема, все же чрезвычайные меры государственной поддержки позволили предотвратить повторение Великой депрессии. Между тем в обзоре Международного валютного фонда отмечается, что “государственная поддержка финансового сектора играет решающую роль в преодолении цикла негативной обратной связи между финансовым и реальным секторами. В то же время все еще мало признаков укрепления автономного (не обусловленного мерами политики) частного спроса, по крайней мере, в странах с развитой экономикой”².

Тревожным фактом является также то, что большинство действий, которые были предприняты как на уровне отдельных государств, так и на международной арене, до сих пор носили только характер чрезвычайных мер, направленных на смягчение последствий кризиса. Серьезных структурных изменений в мировой экономике или регулировании мировых финансовых рынков пока не произошло, а значит, сохраняется потенциальная опасность нового спада. Таким образом, о полном преодолении кризиса пока говорить еще слишком рано. В связи с этим невозможно и понять всю полноту его последствий, а можно лишь дать приблизительные оценки.

Исследователи из Организации экономического сотрудничества и развития отмечают, что относительно небольшие первоначальные потери хоть и были незначительными с точки зрения как мирового финансового рынка, так и рынка самих США, но оказались достаточно велики по сравнению с капиталом вовлеченных финансовых институтов³. Поэтому сложности, возникшие у финансовых компаний и банков, повлекли резкое ограничение кредитования компаний и частных лиц. Таким образом, еще одним важным вопросом является поиск причин столь значительной концентрации рисков, в том числе по производным ценным бумагам, которые изначально задумывались как инструмент перераспределения тех самых кредитных рисков?

На наш взгляд, одна из таких причин⁴ состоит в отсутствии должного надзора, заранее продуманного комплекса мер по ограничению кризисных явлений на финансовых рынках и адекватных мер государственного и международного регулирования деятельности участников финансового рынка. Анализ указанных аспектов функционирования мирового финансового рынка и посвящена настоящая статья.

В течение последних десятилетий в США господствовала следующая идея: для того чтобы оставаться лидером в глобальном экономическом соревновании, США должны как можно больше простора оставлять для частной инициативы участников финансового рынка и как можно меньше их регулировать. Например, в 2004 г. комиссия по ценным бумагам и биржам США (Security Exchange Commission) значительно облегчила нормативы достаточности капитала и максимального размера заимствований для ведущих инвестиционных банков. Кроме того, она

также разрешила им самостоятельно следить за степенью рискованности своих активов и использовать выбранные банками компьютерные модели оценки рисков⁵. Инвестиционные компании не преминули этим воспользоваться, в частности, в Bear Stearns на 1 долл. собственных средств приходилось 33 долл. заемных. Надзорные органы переоценили рациональность поведения финансовых компаний, надеясь, что те не станут рисковать необдуманно (как позднее признал Алан Гринспен (председатель Федеральной резервной системы США с августа 1987-го по январь 2006 г. и один из наиболее активных сторонников полной свободы рынка и невмешательства государства) во время слушаний в Конгрессе США, он переоценил “самокорректирующие силы свободного рынка”⁶).

Поскольку регулирующие органы не верили в возможность системного финансового кризиса, когда кризис все же разразился, не существовало заранее подготовленного плана действий. Заметим, что и среди экономистов нет единого мнения о том, что же является наилучшей политикой выхода из столь глубокого кризиса. Отчасти разные точки зрения объясняются тем, что различаются сами цели антикризисного регулирования.

Некоторые авторы предлагают сконцентрироваться на снижении правительственных расходов и кризисной нагрузки на фискальную систему государств. Другие исследователи рекомендуют в качестве основной задачи регулирования использовать снижение общих потерь экономики, а именно падения производства, и ускорение реструктуризации последнего. Третьи настаивают на необходимости уделять первоочередное внимание осуществлению долгосрочных структурных реформ экономики.

Естественно, в реальной практике государственным органам управления приходится искать компромисс между этими целями. Отметим, что обширный опыт борьбы с предыдущими кризисами (так, например, в период с 1970 по 2007 г. в мире произошло 124 системных банковских кризиса⁷), к сожалению, не помогает на практике. Происшедшие кризисы различались с точки зрения причин возникновения и масштабов воздействия на экономику, и ни один из них по силе не может сравниться с текущим мировым финансовым кризисом. Однако анализ методов преодоления этих кризисов необходим для формирования перспективных направлений регулирования

мировой финансовой системы. В связи с особенностями каждого нового кризиса и пренебрежением уроками прошлого регулирующим органам отдельных стран приходится каждый раз, если и не начинать с совсем чистого листа, все же заново открывать для себя уже известные инструменты антикризисной политики. Поэтому представляется необходимым, прежде всего, обобщить данные о доступных методах борьбы с финансовыми кризисами и об обеспечении стабильного развития финансовой системы.

Проанализируем инструментарий органов финансового регулирования, используемый в борьбе с финансовыми кризисами. Все существующие инструменты и нормы регулирования можно подразделить на две большие группы: те, которые используются на этапе сдерживания кризиса, и те, которые применяются позднее на этапе полного преодоления последствий кризиса.

На этапе сдерживания финансовый кризис только еще разворачивается. Власти проводят краткосрочную политику, направленную на восстановление доверия населения и уменьшение воздействия бегства инвесторов и оттока депозитных вкладов на реальный сектор экономики.

На этапе преодоления кризиса наступает черед долгосрочных мер, направленных на оздоровление предприятий реального сектора, финансовых учреждений и рынков. При этом краткосрочные меры, предпринятые на первом этапе, могут постепенно перерастать в меры долгосрочного регулирования или, по крайней мере, определять палитру доступных инструментов долгосрочной финансовой политики.

В связи с необходимостью быстрого принятия и проведения в жизнь решений на первом этапе регулирующие органы ограничены в выборе только тех методов воздействия на ситуацию, которые не предполагают формирования новых органов контроля, новых финансовых институтов или комплексных финансовых схем. Немедленно доступные меры включают в себя ограничения на выдачу банковских депозитов, временное разрешение банкам не соблюдать обязательные нормативы (такие как коэффициенты достаточности капитала), чрезвычайные меры по предоставлению ликвидности банкам, государственные гарантии вкладчикам.

Выбор конкретных инструментов зависит от того, что послужило непосредственной причиной кризиса: крах пузырей на рынке отдельных фи-

нансовых активов (в том числе на валютном рынке), макроэкономические диспропорции, потеря доверия инвесторов и вкладчиков, вызвавшая отток капиталов и депозитов, или же осознание регулируемыми органами неплатежеспособности отдельных финансовых институтов и финансовых систем государств.

Так, например, при резком снижении ресурсной базы банков правительство или центральный банк могут прибегнуть к предоставлению льготных кредитов на поддержку ликвидности, к расширению государственных гарантий депозитных вкладов или же временному запрету на изъятие депозитов из банков, т. е. к так называемым банковским каникулам. Эти меры направлены на то, чтобы выиграть время и восстановить доверие вкладчиков. Эффективность подобных мер зависит от того, сохранилось ли доверие к самому правительству.

В случае же неплатежеспособности отдельных финансовых институтов требуется совершенно другой набор мер, направленных на недопущение незаконного оттока оставшихся качественных активов и включающих в себя введение внешнего управления, изменение структуры (слияние, поглощение) либо же контролируруемую государственными органами передачу этих активов под управление другой организации. Необходимым условием здесь является наличие у государственных органов заранее оформленных юридических полномочий, поскольку владельцы финансовых институтов зачастую предпочитают скрывать информацию об испытываемых финансовых трудностях. В результате к моменту вмешательства государственных органов управления ситуация может быть достаточно критической и времени на проработку и оформление решений остается совсем мало.

Наиболее сложным представляется случай, когда потрясения в финансовой системе страны вызваны комплексом внешних макроэкономических факторов. В подобной ситуации отдельные меры финансового регулирования будут недостаточными, они должны сопровождаться более глубокими изменениями макроэкономической политики.

Например, на этапе сдерживания текущего кризиса в дополнение к агрессивному снижению процентных ставок Федеральная резервная система США (ФРС) предприняла ряд беспрецедентных шагов по предоставлению дополнительной

ликвидности. Начиная с декабря 2007 г. было введено несколько новых программ кредитования. В частности, два новых аукциона Term Auction Facility (TAF) и Term Securities Lending Facility (TSLF) были созданы специально для предоставления средств банкам, принимающим депозиты населения, и первичным дилерам на рынке ценных бумаг соответственно. Эти аукционы обладают несколькими преимуществами по сравнению с традиционным дисконтным окном. Во-первых, они более динамичны, ценовая информация переходит от одного аукциона к другому. Во-вторых, к этим аукционам прибегают и финансовые структуры, которые традиционно старались не пользоваться дисконтным окном, чтобы не ставить под удар свою репутацию платежеспособного участника рынка.

В дополнение к новым аукционам ФРС значительно расширила использование валютных свопов с рядом зарубежных центральных банков для удовлетворения потребностей в долларах на мировых рынках, а также ввела специальные инструменты для поддержки ликвидности на рынках коммерческих долговых бумаг и взаимных фондов инвестиций в инструменты денежного рынка.

Вопрос о результативности данных мер ФРС по поддержке межбанковского рынка остается открытым. В частности, спреды между стоимостью привлечения и размещения средств на кредитном рынке остались значительными, хотя введение каждого нового механизма поддержки ликвидности и ненадолго сужало их⁸. Отдельные эксперты не нашли доказательств, что аукционы TAF оказали какое-либо воздействие на срочное кредитование⁹, тогда как другие оспаривают этот вывод¹⁰. Оживленные дискуссии первоначально вызвало и решение допустить к аукционам первичных дилеров. Однако постепенно в целях поддержания ликвидности рынка и улучшения условий кредитования был расширен как круг организаций, допущенных к аукционам, так и перечень принимаемых в залог активов. Одновременно значительно возрос и сам объем кредитования. С 8 августа 2007 г. по 6 ноября 2008 г. активы Федеральной резервной системы США возросли с 869 до 2058 млрд. долл. США¹¹.

На первом этапе сдерживания финансового кризиса скорость принятия решения зачастую превалирует над его сбалансированностью. По образному выражению немецкого экономиста

Ганса Блюэля, утопающего не спасают, давая ему уроки плавания¹². В случае отсутствия предварительно отлаженной системы мониторинга и заранее определенных границ финансовой поддержки центральные банки могут предоставлять крупные кредиты заведомо неликвидным финансовым структурам, медлить с реструктуризацией банков и выдавать излишние государственные гарантии, тяжелой ношей ложащиеся на бюджет.

На втором этапе в целях полного преодоления кризиса неотложные мероприятия уступают свое место долгосрочным мерам, направленным на восстановление нормально функционирующей финансовой системы и оздоровление балансов банков и их клиентов внешним управлением. В связи с чем на первый план выходят следующие вопросы: проблема организационной перестройки финансовых и нефинансовых компаний, проведение переговоров между кредиторами и заемщиками, проведение процедур банкротства, восстановление способности финансовой системы управлять потоками частных капиталов.

Наиболее часто используемыми инструментами государственной политики на данном этапе являются субсидируемые государством кредиты, списание долгов, организация компании по управлению просроченной задолженностью под эгидой регулирующих органов, продажа финансовых институтов новым (в том числе иностранным) инвесторам, а также мероприятия по рекапитализации банковской системы. Государство при этом может сохранить юридический или фактический контроль над финансовыми структурами до завершения процедуры их оздоровления. Подобные мероприятия требуют использования огромных финансовых ресурсов государства.

Отметим, что существует значительное количество эмпирических исследований¹³, доказывающих, что владение государством значительными банковскими активами ассоциируется с замедленным развитием финансового сектора, более низкой продуктивностью. Чем ниже уровень развития страны и слабее защита прав собственников, тем более явно проступают эти негативные последствия. Виной тому может быть высокая политизированность принимаемых хозяйственных решений. Для преодоления указанных недостатков имеет смысл постепенно двигаться к приватизации финансовых учреждений по завершении процесса их оздоровления.

Таким образом, в арсенале регулирующих органов существует достаточно инструментов для того, чтобы остановить распространение кризиса или хотя бы смягчить его воздействие на мировую финансовую систему. Почему же тогда регулирующие органы не воспользовались ими вовремя, т. е. не предотвратили само появление кризиса или не погасили его в зародыше? На наш взгляд, причина медлительности и нерешительности состоит в неадекватности структуры органов государственного управления потребностям современного финансового рынка. Прежде всего, это относится к стране - источнику кризиса, т. е. к США.

Важно обратить внимание и на то, что накануне кризиса на финансовом рынке проявились две важные тенденции. Во-первых, активность постепенно смещалась от наиболее регулируемых участников рынка, таких как банки, к наименее регулируемым видам финансовых посредников, таким как инвестиционные компании и хеджевые фонды, от традиционных финансовых продуктов и услуг к более дешевым альтернативным продуктам, использующим секьюритизацию на рынке капиталов. Во-вторых, различные участники финансового рынка стали способны достигать схожих результатов в управлении финансовыми рисками вне зависимости от традиционной категории бизнеса, к которой они принадлежат.

Кризис выявил неподготовленность органов финансового регулирования и контроля. Чрезвычайно сложно разрабатывать взвешенную политику по преодолению кризиса в разгар самого кризиса. Представляется, что избежать этих ошибок можно, только если решения по кризисному менеджменту принимаются вне самого кризиса и регулярно публикуются в виде целевых ориентиров по преодолению кризиса.

Одним из недостатков финансового регулирования было почти повсеместное отсутствие заранее определенного специального режима реорганизации финансовых учреждений.

Более того, то, каким способом преодолен предшествующий кризис, определяет частоту и глубину последующих финансовых кризисов, поскольку напрямую воздействует на рыночную дисциплину. По нашему мнению, открытость решений регулирующих органов относительно оценки системных рисков наиболее крупных финансовых институтов может отчасти снять вопро-

сы, связанные с установлением более жестких пруденциальных норм (как принятые в Швейцарии более жесткие нормативы достаточности капитала в отношении двух банков - USB и Credit Suisse) и повышенным вниманием к отдельным финансовым институтам.

Что касается организационной структуры финансового регулирования, то не существует универсальных рекомендаций, подходящих для всех стран. Общая тенденция к централизации и унификации регулирования и надзора на практике адаптируется к конкретным условиям отдельных государств. Эволюция органов регулирования и изменение их полномочий - это непрекращающийся процесс.

Для стран, стоящих перед необходимостью внесения существенных изменений в структуру финансового регулирования, хочется отметить, что радикальная реформа регулирования финансовой системы не всегда является предпочтительным вариантом. Иногда слишком активные разрушительные действия могут привести к потере накопленного опыта управления и его преемственности. Поэтому в некоторых случаях вместо этого возможно постепенное изменение структуры органов регулирования, устраняющее отдельные недостатки, например, проясняющее полномочия каждого регулирующего органа и там, где это необходимо, улучшающее сотрудничество между ними. Подчеркнем, что если какому-либо одному органу предоставлены широкие полномочия по финансовому регулированию и влиянию на отдельные финансовые институты, то эти полномочия должны быть дополнены твердыми механизмами, обеспечивающими прозрачность и высокую степень подотчетности самого регулирующего органа.

¹ Обзор Международного валютного фонда. Подъем, обусловленный мерами политики, происхо-

дит с различной скоростью // Перспективы развития мировой экономики. 2010. 26 янв. С. 1. URL.: <https://www.imf.org/external/russian/pubs/ft/weo/2010/update/01/pdf/0110r.pdf>

² Там же. С. 3.

³ De Michelis A. Overcoming the Financial Crisis // OECD Economics Department Working Papers. OECD publishing. 2009. № 669. P. 23.

⁴ Мы сознательно оставляем анализ непосредственных причин, приведших к краху на рынке американских ипотечных бумаг, и конкретных механизмов передачи кризиса на смежные рынки за рамками данного исследования. Настоящая статья посвящена, прежде всего, мерам государственного регулирования, направленным на недопущение подобных финансовых кризисов в будущем или, по крайней мере, на снижение их вероятности и остроты.

⁵ Lebaton S. Agency's '04 rule let banks pile up new debt and risk // N. Y. Times. 2008. Oct. 3. A 1, A 23.

⁶ Andrews E. L. Greenspan concedes error on regulation // N. Y. Times. 2008. Oct. 24. B 1, B 6.

⁷ Laeven L. A., Valencia F.V. Systemic Banking Crises: A New Database // IMF Working Papers. 2008. № 08/224. P. 1-78. URL.: <http://ssrn.com/abstract=1278435>.

⁸ De Michelis A. Cit. op. P. 28.

⁹ Taylor J., Williams J. A. Black Swan in the Money Market // Working Paper Series. 2008. Apr.

¹⁰ McAndrews, J., Sarkar A., Whang Z. The Effect of the Term Auction Facility on the London Inter-bank Offered Rate // Current Issues in Economics and Finance / Federal Reserve Bank of New York. 2008.

¹¹ De Michelis A. Cit. op. P. 33.

¹² Bleuel H. H. The German Banking System and the Global Financial Crisis: Causes, Developments and Policy Responses. 2009. Feb. 28. URL.: <http://ssrn.com/abstract=1365813>. P. 18.

¹³ La Porta R., Lopez de Silanes F., Shleifer A. Government Ownership of Commercial Banks // The J. of Finance. 2002. № 57 (1). P. 265-301; Barth J. R., Capiro G., Levine R. Rethinking Bank Regulation: Till Angels Govern. N. Y., 2006.

Поступила в редакцию 06.07.2010 г.