КАК УРЕГУЛИРОВАТЬ МИРОВЫЕ ФИНАНСЫ

В.М. Сологубов
к.э.н.,
УТИСиИ

Ключевые слова: мировой финансовый кризис, экономическая рецессия, глобальные риски, невозможность саморегулирования

Американский финансовый кризис вышел за пределы Соединённых Штатов. Возник риск рецессии, как в США, так и в Европе и Азии.

Локальный кризис, затронув ипотечное кредитование самых бедных американцев, превращается в планетарное экономико-финансовое землетрясение. Начало паники, которая охватила ведущие транснациональные банки в обстановке жёсткой конкуренции, уже вызвало напряжение, серьёзное торможение американской экономики и рост цен на нефть и продовольствие. Всё это вызывает опасение возврата стагфляции 70-х годов. Всё чаще и чаще экономисты говорят о возможности длительной и серьёзной рецессии в Соединённых Штатах, упадке банковской деятельности, которые не хотят играть, которую от них ожидают: правильно рассчитывать риски и финансировать с достаточным основанием экономический рост. Всякий кредит и инвестиция кажутся подозрительными в их глазах: ипотечные кредиты и особенно самым бедным, межбанковские кредиты без достаточной информации о состоянии банков-заёмщиков, займы локальным коллективным образованиям и т.п.

Погибают, конечно, не все, но кризис доверия коснулся всех. Объявленные потери первоклассных банков достигли в январе 2008 года 130 млрд. долларов, к концу года могут составить от 220 до 450 млрд. долларов. Банки перестали кредитовать спекулятивные фонды для игры на рынках и, наоборот, настойчиво требуют погашения их задолженностей, которые те не могут выполнить из-за кризиса ипотечного рынка. Именно такая ситуация сложилась в фонде Карлайл Капитал Корпорейшн, дебиторская задолженность которого в 32 раза превышает размер собственного капитала. Фонд обанкротился в марте 2008 года. Такая же участь постигла и банк Биар Стирнс, купленный за пригоршню долларов Морганом. Нестабильность подпитывается биржами и слабостью доллара, что порождает панические настроения.

Нет никаких причин надеяться на то, что чёрная туча американских финансов остановится перед границами Европы. Даже, если экономический рост в зоне евро сохранится, американская рецессия, сильный рост курса евро и финансовая паника закончатся тем, что паника

коснётся и Европы. По крайней мере, если монетарные власти и правительства не найдут способа парировать наступление кризиса одновременно выверенными монетарными интервенциями и бюджетными вливаниями. В этом, однако, нельзя быть уверенным.

Тяжесть кризиса ипотечных кредитов взорвала мировую банковскую систему. Есть надежда избежать будущих пробуксовок.

Кризис ипотечных кредитов имеет, по крайней мере, один плюс: министры финансов, работники центральных банков, экономисты и эксперты дебатируют о путях урегулирования финансов. Надо сказать, что этот кризис отчасти напугал центральные банки: спустя десять месяцев после его начала обвала банковской системы, кажется, удалось избежать, но финансовые рынки продолжает лихорадить, о чём свидетельствует потеря 2,9 млрд. долларов, объявленная банком Леман Бразерс (Lehman Brothers) в середине июня 2008 года. Это, возможно, не конец кризиса: 261000 американцев выселены из их домов в мае 2008 года (на 48% больше, чем в мае предыдущего года). По оценкам банка Креди Сюисс (Crédit Suisse) подобная участь ожидает ещё 6,5 миллионов или 8% американцев в ближайшие пять лет.[1] Кроме этих неприятностей, спровоцированных в США в условиях замедляющегося роста экономики, теперь возникает проблема роста мировой экономики, вызванная увеличивающимися кредитными рисками проблемных банков. После объявления банком Lehman Brothers надцатого эпизода в длинной серии «обмороков», банкиры поникли головой, а государства открыто форсируют внедрение новых регуляторов. После азиатского кризиса 1997-98 годов предложения по методам регулирования посыпались со всех сторон. Они не обязательно будут реализованы в рамках новой архитектуры международных финансов и, скорее всего, будут забыты, как это было не раз. Тем не менее, размышления о кризисе позволяют выявить шесть главных принципов, сопровождающих поступившие предложения, которые формируют дорожную карту для исключения в дальнейшем финансовых катастроф.

В представленной здесь таблице показаны масштабы мировой финансовой катастрофы – рекордные потери в десяти самых пострадавших банках:

Таблица 1. Списание активов крупнейших банков мира в 2008 году

Банки	Списано млрд. долларов США
Citigroup	40,9
UBS	38,0
Merrill Linch	31,7
Bank of America	4,8

[1] Christian Chavagneux. Six principes pour réguler la finance mondiale. Alternatives Economique, № 271, 2008

RBS	14,8
Morgan Stanley	12,6
HSBC	12,5
JP Morgan Chase	9,8
Crédit Suisse	9,6
IKB Deutsche	9,0

Источник: Natixis, september 2008

К настоящему времени стало ясно, что выход из финансового кризиса возможен при следовании некоторым основополагающим принципам

1. Невозможность банковского саморегулирования.

Банки не заинтересованы в финансовых кризисах: они несут потери, их активность замедляется, Регулирующие действия усиливаются, и некоторые из них могут обанкротиться. Они стараются управлять рисками и исключить всякие необдуманные действия. Теоретически. Практически же Карл Принц – бывший глава американского банковского гиганта Ситигрупп, уволенный в ноябре 2008 года после принятых им необоснованных рисков, говорил: «Пока играет музыка, надо танцевать!». Ещё пример из отчета банка UBS (Швейцария) после ряда тяжёлых неудач обозначил свои цели: рост доходов и сокращение отставания от конкурентов. При этом банкиры не могут сдержаться и идут на любые риски. Банки знают инструменты контроля рисков, но они не следовали им в период эйфории, когда прибыли были значительными. Рассчитывать на акционеров как фактор сдерживания управляющих банков не приходится, поскольку они плохо разбираются в финансах.

В условиях возрастающей сложности финансов необходимы десятилетия регулирования для организации эффективного контроля банковских рисков. Тем не менее, государственные чиновники в руководстве финансами надеются, что авторегулирование придёт на смену беспорядку. Даже либеральные экономисты призывают к политическому вмешательству для усиления государственного регулирования финансов.

2. Необходимы превентивные меры

Кризис ипотечных кредитов приобретает опасный размах по мере роста объёма денежных потоков, возникающих в условиях риска. Эта ситуация порождена изобилием капиталов, поступающих на финансовый рынок из стран развивающихся экономик и стран-экспортёров нефти, которые стараются разместить свою валюту за рубежом. Кроме того, бывший руководитель ФРС Ален Гринспен снизил учётную ставку для стимулирования роста. По мнению генерального директора BIS (Bank international of settlement) – своего рода клуба центральных банков мира - снижение ставки имело негативные последствия, включая рост задолженности физических лиц и стимулирование инвесторов на рискованные заимствования. Объём кредитов американского банка Bearn

Stearns, спасённого ФРС, в 33 раза превысил размер своего уставного капитала.[2]

Даже либеральные французы призывают к политическому вмешательству для усиления регулирования финансов.

ФРС должна была остановить этот процесс, но Гринспен, начиная с 2002 года, утверждал, что перед лицом растущей стоимости активов центральный банк не должен ничего предпринимать, потому что центральный банк никогда не может в точности распознать спекулятивный пузырь, предсказать его появление и окончание. Следовательно, лучше ждать, когда пузырь сдуется сам. Если в результате этого возникнет паника, центральный банк значительно снизит процентную ставку и повысит ликвидность в обороте, чтобы восстановить доверие. По его мнению, даже высокоорганизованное регулирование не способно предупредить финансовый кризис.[3]

Эти рассуждения уже дважды не оправдались. Управление паникой потребовало значительно больше, чем снижение учётной ставки и небольшое «впрыскивание» ликвидности: Бен Бернанке, нынешний руководитель ФРС, вынужден был кредитовать банкам крупные суммы, и те принимали их взамен своих протухших кредитов. Он также организовал экстренное спасение банка Bearn Stearns, чтобы избежать общей паники, первой в истории США. Другой случай – множество исследований показывают, что сигналы об увеличении рисков были очевидны в 2005-2006 годах, и что банки занялись масштабными спекулятивными операциями, кредитуя других операторов финансового рынка. В этих условиях слабое вмешательство центрального банка проявило себя как провал регулирующей функции и подчёркивает необходимость более активного вмешательства центрального банка в период образования пузырей.

Остаётся вопрос – как? Действительно, резкое увеличение учётной ставки в период образования пузырей могло убить экономический рост. Решения, предпринимаемые сегодня, состоит в требовании к центральным банкам следить за скоростью, с которой коммерческие банки предоставляют новые кредиты физическим лицам, спекулятивным фондам и т.д. Как только она превышает лимит, заранее определяемый как нормальный, центральный банк должен своевременно проверить состояние коммерческого банка. Если он не в состоянии это сделать или коммерческий банк допустил слишком большие риски, центральный банк могут обязать коммерческий банк заимствовать деньги со стороны, чтобы защитить себя от возможных новых невозвратных кредитов. Чем больше объём запрашиваемого кредита, тем менее новые кредитные операции

[2] Там же
[3] Там же

будут рентабельны, так как деньги со стороны не спасают банковскую систему от возможного кризиса. Представляется, что предупредить кризис можно, контролируя появление его признаков. Однако, для современного уровня развития финансов, этого кажется недостаточно.

3. Освободиться от амплификаторов

Кризис на небольших рынках рискованных ипотечных кредитов превратился в мировой банковский кризис, так как международные финансы «содержат большое число амплификаторов (усилителей), которые множат последствия потерь и выигрышей, порождая большую неуверенность» [4]. Среди этих множителей – два играют особо важную роль. Первый – титризация. Она позволяет трансформировать любое обязательство, например, кредит, в актив, который можно продавать на финансовых рынках. Эта финансовая технология позволяет заранее лучше управлять рисками: банк может перепродать свои кредиты, которые он считает слишком рискованными, всем желающим (например, спекулятивным фондам), что позволяет распределить риски среди многих операторов. Но это ещё не всё. Титризация усиливает кризисы. Банки продают свои рискованные ипотечные кредиты другим банкам, но история на этом не заканчивается. Банки-покупатели этих кредитов разместили их в SPV (Special Purpose Veicle) – компании, созданные для этой операции по той же схеме, с помощью которой известный Энрон (Enron) прятал свой «креативный бухучёт». SPV будут привлекать капиталы финансовых инвесторов, предлагая им облигации, обеспечение которых гарантируется портфелем инвестиционных кредитов. По мере того как физические лица обслуживают их кредиты, SPV проявляют больший интерес к кредитам, сколько бы не требовали за них инвесторы. Так зачем же останавливаться на такой хорошей дороге: банки, таким образом, покупают эти облигации, смешивая их с другими тетризованными кредитами, чтобы эмитировать взамен им другие типы облигаций, предлагаемых инвесторам. Так создаются всё новые и новые «спирали» ценных бумаг. Алчность подогревается в условиях эйфории: возможность зарабатывать деньги, предлагая тетризацию на тетризации и тетризацию на тетризации на тетризации – тетризацию в кубе! Но история не заканчивается и на этом. Так как всё это становится непрозрачным, кажется, что риски отсутствуют, хотя они присутствовали повсюду. Некоторые инвесторы и банки покупают деривативы для защиты от рисков неплатежей по обязательствам. Эти деривативы будут вторичными амплификаторами кризиса, так как, когда некоторые инвесторы покупают такую защиту, необходимо, чтобы они принимали на себя риски, содержащиеся в

[4] «Paradise Lost». A Special Report on international Banking, The Economist, 17 mai 2008

деривативах. Такими операциями занимаются около 65% спекулятивных фондов и страховщиков кредитов, которые окажутся неспособными гарантировать собственные обязательства во время кризисов.

Эффективное регулирование международными финансами требует, следовательно, сокращения величины амплификаторов кризиса. Даже доклад Международной Организации Ценных Бумаг (OICV – Organisation Internationale des Comissions de valeur)[5], представляющий позицию финансистов, признаёт, что множество операторов не вполне разбирались в этих финансовых хитросплетениях. Следующие три важных предложения выдвигаются на рассмотрение.

4. Предвидеть непредвидимое

Сегодня, чтобы контролировать риски при получении кредитов или в игре на рынках, банки используют хитроумные статистические модели, которые основаны на анализе предыстории. Они рассматривают, например, стоимость тех или иных активов во времени, вычисляя вероятности падения их стоимости и анализируя результирующие последствия для банков. По выражению одного из известнейших специалистов по контролю над рисками Тиля Голдиманна (Till Guldimann)[6] это означает «управление рисками касается вещей, о которых вы не знаете, что вы не знаете ничего». То есть, серьёзная политика контроля над рисками должна предвидеть непредвидимое.

Банки уже имеют ресурсы на этот счёт для того, чтобы избегать неправильных решений, - так называемые «стрессовые тесты». Но в одном из исследований осенью 2007 года, проведённом SSG (Senior Supervisors Group), множество регуляторов выявили проблему контроля – убедить высший менеджмент и специалистов развивать и придавать достаточное значение результатам стрессовых сценариев, формирующих ценовое движение. По признанию аналитиков банка UBS методология стрессовых тестов изменилась в апреле 2007 года, чтобы позволить банкам принимать более рискованные решения. Следовательно, банки должны использовать эффективную внутреннюю политику противодействия кризисам. Не следует пускаться в финансовые авантюры со скоростью Феррари с менталитетом велосипедиста.

5. Европеизировать контроль

Последний финансовый кризис пришёл из США. Могут сказать – к счастью. Французские эксперты признают: не факт, что Европейский Центральный банк (ЕЦБ) смог бы ответить достаточно быстро и

---

[5] Financial Times, 7 april 2008.

[6] Christian Chavagneux. Six principes pour réguler la finance mondiale. Alternatives Economique, № 271, 2008

эффективно на кризис, который затронул бы несколько крупных банков старого континента.

Представляется совершенно необходим, по крайней мере, на европейском уровне, прогресс, который позволил бы увериться в том, что способы государственного вмешательства могли бы функционировать в случае необходимости. И чтобы все заранее знали, кто будет готов платить в случае, когда станут необходимыми массированные государственные вливания, как это было в случае Великобритании после неприятностей с банком Northern Rock.

6. Политический контроль финансов

Наконец, кризис неплатежей нанёс сильный удар по доверию к способности центральных банков и главных институтов контроля над рисками независимо выполнять свои функции. Недостаток регулирования американского центрального банка и неспособность банка BIS вмешаться в моменты возникновения проблем взывают к более жёсткому финансовому контролю.

Проблема управления хорошо известна: необходим некто, кто должен контролировать контролёров. С этой точки зрения политические руководители планеты в последние десятилетия старались передать решение финансовых проблем экспертам. Настало время для них вновь взять в свои руки решение возникающих финансовых проблем. Важность финансов приобрела больший вес по сравнению с экономическими проблемами. Пробуксовка в финансовой сфере потенциально ведёт к более тяжёлым последствиям, чем вчера, на рост мировой экономики, занятость и благосостояние населения. Настало время задуматься об этом.

Перспективы выхода из мирового финансового кризиса в США, как источнике кризиса, и в Западной Европе, как в регионе, вовлечённом в него, трактуются по-разному. Выше была представлена точка зрения, преобладающая в Европе. Далее даём типичный пример американской позиции на проблему с точки зрения авторитетного специалиста – профессора экономики Техасского университета в Остине – Джеймса Кеннета Гелбрейта[7]. На фоне тотального снижения ВВП ведущих стран мира в 2007-2008 г.г. (таблица 2) точка зрения Гелбрейта выглядит довольно оптимистично. Вот, основные пункты его аргументов.

Увеличение цен на энергоносители и продовольствие создаёт множество проблем, но не означает раскручивание инфляционной спирали. Нынешняя ситуация не требует повышения ставки рефинансирования центральными банками. Если ФРС сделает это, это усугубит кризис на рынке недвижимости, так как множество физических лиц, взявших кредиты по разным ставкам, окажутся

[7] «Paradise Lost». A Special Report on international Banking, The Economist, 17 mai 2008

неплатёжеспособными. Это вызовет значительное замедление американской экономики в начале 2009 года и соответственно замедление роста мировой экономики. Сегодня нет другой экономической зоны, которая смогла бы принять эстафету у США, чтобы поддержать мировой спрос и вместе с этим экономический рост. ФРС стремится к укреплению доллара, в то время как Жан-Слод Трише (Генеральный директор ЕЦБ) даёт понять о желании ослабить доллар поднятием ставки рефинансирования, что свидетельствует об отсутствии координации в действиях ФРС и ЕЦБ. Одновременное повышение цен на нефть и продолжительное падение курса доллара будет иметь отрицательный эффект на уровень жизни американцев.

Таблица 2. Динамика ВВП ведущих экономик[8]

Страны	2007	2008 (прогн.)
Великобритания	3,0	1,8
Зона евро	2,6	1,7
Германия	2,6	1,9
США	2,2	1,2
Италия	1,4	0,5
Япония	2,1	1,7
Франция	2,1	1,8
Бразилия	5,4	4,8
Индия	8,7	7,5
Китай	11,9	10,0
Россия	8,1	7,5

В то же время евро сильна и держит удары повышения цен на энергоносители. Повышение ставки рефинансирования ЕЦБ пагубно скажется на экономике стран еврозоны. Кроме того, США не замедлят отреагировать на такую европейскую политику увеличением учётной ставки. Две экономические зоны окажутся, таким образом, в состоянии конфронтации, невыгодном для всех.

Экономическая политика США на краткосрочный период, по мнению Гелбрейта, адекватна ситуации: кредитная ставка была снижена, и бюджетный дефицит был увеличен для обеспечения экономического роста. Рецессия должна закончиться в 2008 году. Проблема в том, что последствия финансового кризиса и роста цен на сырьё сохранятся и в 2009 году, так как нет больше возможностей стимулировать спрос. Необходимо, следовательно, применять среднесрочную политику, целью которой была бы трансформация американской экономики по трём направлениям:

[8] OCDE juin 2008

а) восстановить государственную инфраструктуру (образование, транспорт…);
б) развивать разумные потребительские привычки и энергосберегающие технологии;
в) сократить размер внешней задолженности, но, требуя от остального мира финансировать США по всем этим направлениям, что будет в конечном итоге выгодно всем.

Увеличение валового мирового продукта неизбежно влечёт дополнительную эмиссию СКВ безо всякой оглядки на наличие адекватного покрытия. Мировой рынок наполняется валютами, которые создают своеобразное минное поле на международном валютном рынке.

«Дутые» валюты рождают локальные и глобальные финансовые кризисы. Вот, их список за 1971-2008 годы [9]:

1971 год – начало серьёзного кризиса платежей;
1974 год – кризис банков Хеб рштатт (Herstatt) и Национального банка Франклин;
1982 год – начало кризиса неплатежей стран Юга;
1984 год – банкротство банка Континенталь Иллинойс и других 43 американских банков;
1986 год – кризис финансовой группы Savings and Loans (США);
1987 год – банковский кризис в Норвегии, за которым последовали кризисы в других странах Северной Европы;
1987 год – обвал на биржах США;
1989 год – лопнул спекулятивный мыльный пузырь в Японии;
1991 год – банкротство банка BCCI (Bank of Credit and Commerce International);
1992 год – кризис платежей в Европе, который заставил фунт стерлингов выйти из европейской монетарной системы;
1993 год – новый кризис платежей в Европе;
1994 год – резкое увеличение кредитных ставок для долгосрочных кредитов;
1995 год – банкротство банка Бэрингс (Barings);
1997 год – финансовый кризис в Азии;
1998 год – финансовые кризисы в Бразилии и России;
1998 год – фактическое банкротство спекулятивного американского фонда LTCM (Long-Term Capital Management);
2000 год - лопнул спекулятивный биржевой интернетовский мыльный пузырь;
2000 год – финансовый кризис в Турции;
2001 год – финансовый кризис в Аргентине;

[9] Alternatives Economiques, №267, март 2008 г.

2001 год – банкротство энергетической компании Энрон (США), за которым последовали другие кризисы;
2002 год – финансовый кризис в Бразилии;
2007 год – кризис неплатежей по ипотеке;
2008 год – обвал на биржах. Злоупотребления в банке Сосьете Женераль.
2008 год – новый кризис неплатежей по ипотеке, сравнимый по своим последствиям с великой депрессией 1929-33 годов.

Как видим, финансовые кризисы являются неотъемлемой характеристикой глобализированной мировой экономики. К настоящему времени накоплен опыт управления кризисом национального и мирового масштаба.

Власти не беззащитны перед кризисом при условии взвешенного вмешательства. Главные инструменты управления - снижение ставки рефинансирования и поддержка бюджета, что на деле означает национализацию.

Опыт последних десятилетий показал, что риски в условиях современных кризисов являются их первопричиной. Финансовый кризис, начавшийся в Соединённых Штатах как кризис неплатежей, породил сильное чувство потери доверия к возможностям властей обуздать кризис и его негативные влияния на рост и занятость. В Соединённых Штатах и в остальной части мира опасаются обвала американской экономики в обстановке ценового напряжения и расстройства кредитной системы, благодаря банкам, ставшими неспособными выполнять свою роль финансирования экономики.

Перед лицом расстройства финансов власти имеют возможность воздействовать на ситуацию. Они стараются смягчить кризис, используя различные способы защиты, но без особых в этом успехов в настоящее время. Тем не менее, от эффективности реакции властей будет зависеть размах потерь от кризиса 2008 года, который оказался одним из наиболее серьёзных финансовых кризисов последних десятилетий.

На передней линии противодействия кризису - центральные банки. Особенно это касается американской ФРС и Европейского Центрального банка (ЕЦБ). Первая цель властей – снизить финансовую панику. Первые, кого охватывает паника - банкиры. Они озабочены только тем, как продать ипотечные кредиты, которые заёмщики не способны погасить, а также меньше и меньше рисковать при предоставлении кредитов, убивая при этом экономику. Центральные банки пытаются их воодушевить, используя для этого все возможности.

Во-первых, снижение учётной ставки ФРС с сентября 2007 года с 5,25 до 2,25%. Цель – существенное облегчение стоимости межбанковских кредитов. Речь идет о восстановлении доверия банков друг к другу при кредитовании. Во-вторых, чтобы усилить движение по возвращению к

атмосфере доверия, центральные банки выставили сотни миллиардов долларов с августа 2007 года по февраль 2008 года на валютных рынках в форме краткосрочных кредитов сроком на несколько дней банкам, чтобы временно решить проблему финансирования.

Но этого недостаточно. В период с января 2007 по март 2008 года было три подобных интервенции центральных банков, которые имели позитивный кратковременный эффект, но кризис продолжался. ФРС применила неординарный шаг: в середине марта 2008 года – предоставить заём в 400 млрд. долларов cash или казначейскими бонами. Считается, что эти активы являются наиболее надёжными в мире, под гарантии которых банки смогут получать кредиты без проблем у других банков. Затем ФРС заявила, что этот вид займов предоставлен в распоряжение инвестиционных банков, оперирующих на рынках. Этим Центральный банк принял рискованное решение: увеличил срок кредита с нескольких дней до одного месяца, принимая в качестве гарантий рискованные ипотечные активы. Это означает, что, если некий банк обанкротится в течение месяца и не сможет расплатиться, то центральный банк сделает это за него.

Федеральная резервная система разрешила использовать этот механизм только для нескольких крупных банков и только для наиболее надёжных ценных бумаг и потребовала дисконт для ценных бумаг, которые она расценивала как слишком рискованные. Этот вид интервенции своим размером и способом реализации свидетельствует о боязни американского центрального банка. Если эти меры будут неудачными, ФРС вынуждена будет выкупить рискованные кредиты со значительными потерями. Чтобы это исключить, ФРС и министерство финансов США действуют на другом фронте – надёжности банков. Банки могут лучше преодолеть трудности, если они располагают солидным капиталом. Именно поэтому некоторые из них обратились к независимым китайским фондам и фондам нефтяных стран. Равным образом американские финансовые власти требуют от банков продолжить укрепления их капиталов и обеспечить в текущем году выплату дивидендов своим акционерам.

Но этого будет, возможно, мало. По мере того, как финансовые рынки ослабнут, заложенные кредиты и инвестиции банков на этих рынках будут терять свою стоимость. Множество банков могут оказаться по этой причине с недостаточным капиталом, чтобы противостоять потерям. Поэтому министры финансов индустриальных великих держав должны быть готовы «мыслить о немыслимом», то есть рекапитализировать банки за счёт бюджетных денег, что в иные времена называлось национализацией. Исторические примеры показывают: когда это происходит, бюджетные затраты могут быть огромными – от 5% ВВП (в Швеции) до 20% ВВП (в Японии) во время кризисов 90-х годов.

Ситуация усложняется, когда банкиры центральных банков должны контролировать финансовую панику в условиях конкуренции и роста мировых цен и сильного замедления роста американской экономики. Администрация Президента и Конгресс США уже отреагировали, согласившись с планом бюджетных вливаний размером 1% ВВП. Даже, если рост в зоне евро в настоящее время более надёжный, чем в Соединённых Штатах, риск материализации американского финансового кризиса в Европе становится реальным. Условия ипотечного кредитования ухудшаются вместе с потребительскими и производственными кредитами. Поэтому с конца января Доминик Штраус-Кан, генеральный директор МВФ, защищал идею «целевого фискального вливании, которое может поддержать спрос, что стимулирует потребление в критический момент». Его заместитель, Джон Липски, подтвердил справедливость этого тезиса в марте 2008 года, подчеркнув, что перед лицом монетарной политики с ненадёжными эффектами другие страны будут иметь поле для бюджетного маневра, который они будут без колебаний применять в случае необходимости. Евросоюзу никогда не удавалось добиться успеха в этом жанре. Каждая страна предпочитала реагировать самостоятельно в отрыве от других стран союза. Серьёзность кризиса, возможно, заставит страны союза действовать сообща.

Можно даже представить, что перед лицом угрозы крушения финансовой системы с плачевными последствиями для экономического роста и занятости на мировом уровне, денежные мешки планеты примут экстренные меры. В сентябре 1998 года после кризиса американского спекулятивного фонда LTSM, последовавшего за кризисом неплатежей по внешним долгам России в августе в контексте финансового кризиса в Азии, некоторые оператор рынка верили, что мировая банковская система взорвалась и министерства финансов вместе с ними. Это было как раз спустя несколько лет после того, как Мишель Кондессю, генеральный директор МВФ, во время этой паники создал резерв ликвидности в 250 млрд. SDR (специальные права заимствования) для всей планеты. Решение, эффективность которого ни вчера, ни сегодня, никакой руководитель МВФ не решался испытывать, но которое было единственно возможным.

Наконец, американские финансовые власти, вмешиваясь во всех случаях с целью помочь финансовым операторами давали им совет не рисковать слишком. Так, Хэнк Польсон, министр финансов США, заявил 13 марта 2008 года, что «плохие оценки рыночной ситуации и плохое состояние рынка заставили участников ошибаться». Чтобы избежать повторения ошибок в прошлом, министр предложил серию реформ, которые направлены на лучшее кадрирование финансовых рынков: более точные правила распределения кредитов среди ипотечных заёмщиков, уменьшения угрозы вмешательства государства в регулирование

финансов, сделать банки более прозрачными, и действующими с меньшими рисками. Короче, ничего принудительного, ничего, что позволило бы обеспечить повторения кризисов.

Финансы страдают бросающимся в глаза недостатком регулирования. Некоторые финансовые продукты стали слишком сложными, и излишняя сложность уменьшает прозрачность и эффективность рынка.

От кризиса к кризису либерализация финансовой системы показала свою неспособность к саморегуляции. Можно сделать заключение, что перед фактом разбалансировки финансов и их губительного действия на мировую экономику, следовало бы вернуться к ревизии постулата об удалении государств от регулирования финансов и вере в дисциплину рынка.

Безудержная погоня банков за прибылями в периоды экономического роста и полная их беспомощность в периоды спада всегда заканчивается бюджетными вливаниями, используемыми для выкупа неликвидных активов крупнейших коммерческих банков. Таким образом, выход страны из кризиса финансируется налогоплательщиком. Использование бюджетных средств на эти цели есть скрытая национализация. Чередование приватизации и национализации в различных секторах национальных рыночных экономик – обычное явление. Экономически значимое для национального хозяйства частное предприятие национализируется в период стагнации или упадка, и реприватизируется после его оздоровления с помощью бюджетных средств.

Литература:

Alternatives Economiques, №267, March 2008.
Christian Chavagneux. Six principes pour réguler la finance mondiale. Alternatives Economique, № 271, 2008
Financial Times, 7 april 2008.
Paradise Lost. A Special Report on international Banking, The Economist, 17 mai 2008