



Почему международное финансовое сотрудничество по-прежнему необходимо

[Тобиас Эйдриан](#) и [Морис Обстфельд](#)

23 марта 2017 года

Экономический рост в крупных странах, похоже, усиливается, но это не означает, что сейчас можно ослабить регулирование финансового сектора. Напротив, оно нужно как никогда, точно также как и международное сотрудничество необходимо для обеспечения безопасности и устойчивости глобальных рынков капитала. Именно поэтому министры финансов и управляющие центральных банков стран Группы 20-ти подтвердили свою поддержку продолжения реформы финансового сектора на своей встрече в Баден-Бадене на [прошлой неделе](#).

Мировой финансовый кризис 2008 года был исключительно тяжелым по своим масштабам, ширине охвата и продолжительности воздействия, но он — один из длительной череды финансовых кризисов, начавшейся столетия назад. Кризисы не только приводят к финансовым убыткам для профессиональных инвесторов; важнее то, что они сопряжены с высокими человеческими издержками для тех, кто потерял работу, жилье и сбережения. Для защиты своих граждан правительства обычно принимают набор финансовых правил, призванных снизить риск краха, который может сказаться на всей экономике. К их числу относятся стандарты для балансов, правила для инсайдерской торговли, более общие законы о предотвращении конфликтов интересов и меры защиты потребителей.

Слишком далеко?

Некоторые утверждают, что действующие нормативные положения заходят слишком далеко и в основном наносят ущерб экономике из-за снижения прибыли финансовых организаций и тем самым уменьшения их способности обеспечивать важнейшие услуги. Они заявляют, что банки и другие финансовые организации, действующие в интересах своих акционеров, не стали бы осознанно брать на себя риск краха; даже если бы им удалось избежать неплатежеспособности, ущерб для их репутации вынудил бы их оставить бизнес. Однако история изобилует примерами безрассудного поведения, от [тюльпанной лихорадки в Нидерландах](#) семнадцатого века до [бума низкокачественных кредитов](#) 2000-х годов. И даже когда руководители финансовой компании трезво оценивают свои персональные риски, они все равно могут быть недостаточно осмотрительными с точки зрения общества, поскольку бремя затрат, вызванных крахом, ложится на других, например, на их акционеров и налогоплательщиков, которые

в конечном итоге должны расплачиваться в случае экстренной помощи со стороны государства.

Но задача надзора за финансовым сектором, которая никогда не была легкой, в последние пятьдесят лет приобретает еще более сложный характер, поскольку финансовая деятельность все чаще пересекает национальные границы. Именно поэтому национальные правительства наращивают сотрудничество для содействия стабильности и создания равных условий на международных финансовых рынках.

Глобальный охват современных финансов создает, по крайней мере, четыре основных трудности для национальных регулирующих и надзорных органов. Во-первых, трудно оценить операции финансовых организаций, которые выходят за пределы стран происхождения. Во-вторых, финансовые фирмы могут воспользоваться различиями в режимах регулирования между странами, с тем чтобы перевести свои наиболее рискованные виды деятельности в страны с более щадящим регулированием. В-третьих, в случае банкротства труднее свернуть деятельность сложных учреждений, операции которых охватывают несколько национальных юрисдикций. В-четвертых, страны могут активно конкурировать за привлечение международного финансового бизнеса и при этом поддерживать свои «ведущие национальные компании» за счет низких стандартов регулирования. Все эти факторы подрывают стабильность мировой финансовой системы, особенно в условиях, когда финансовые инструменты и сети становятся более сложными.

Базельский комитет

Для устранения этих недостатков национальные органы регулирования начали в 1974 году процесс консультаций и координации под эгидой [Базельского комитета по банковскому надзору](#). Базельский комитет уделяет основное внимание регулированию банков, тогда как [Совет по финансовой стабильности](#), учрежденный Группой 20-ти после финансового кризиса 2008 года, координирует разработку политики в сфере регулирования в масштабах более широких международных финансовых рынков, объединяя официальные органы стран, международные финансовые организации и органы, устанавливающие стандарты в отраслях.

Правительства сотрудничают в рамках Базельского комитета и Совета по финансовой стабильности, поскольку ни один национальный орган, действующий самостоятельно, не способен гарантировать стабильность своей собственной финансовой системы, когда банки и другие финансовые организации действуют в глобальных масштабах. Международные соглашения о стандартах регулирования и надзора препятствуют «гонке уступок», создавая равные условия для конкуренции в финансовой отрасли. В более широком смысле, когда страны конкурируют за привлечение бизнеса путем чрезмерного дерегулирования, все оказываются в худшем положении, поскольку непредвиденные финансовые последствия становятся более вероятными, и когда они наступают, они имеют более тяжелый характер и, скорее всего, будут распространяться на другие страны.

После кризиса 2008 года Базельский комитет предпринял крупную инициативу, известную как соглашение «Базель-III», которое предусматривает более высокие минимальные нормативы как для качества, так и для объема банковского капитала (резерв собственных средств, который позволяет банкам покрывать убытки, не объявляя банкротства и не требуя государственной поддержки). Хотя достаточный банковский капитал жизненно необходим, при сильной панике даже более высокий уровень капитала может оказаться под угрозой, поэтому соглашение включает дополнительные меры для снижения банковских рисков. В результате, хотя «Базель-III» все еще постепенно вводится в мировых масштабах, банки уже имеют более высокий уровень капитализации и менее уязвимы по отношению к потрясениям на рынках, чем десятилетие назад.

Соединенные Штаты, которые вынудили банки более решительно провести рекапитализацию и реструктуризацию после кризиса, восстановили свою экономику быстрее, чем страны, которые этого не сделали. Но для безопасной мировой финансовой системы одних балансовых ограничений для банков недостаточно. Параллельно с развитием стандартов «Базель-III» Совет по финансовой стабильности подготовил общий подход к преодолению последствий банкротства крупнейших и наиболее системно значимых финансовых организаций. Крайне важно, чтобы деятельность неплатежеспособных организаций можно было свернуть безопасным образом, даже если они являются крупными, международными, сложными или, по иной причине, в случае краха представляют собой угрозу для финансовой системы в целом. Если это невозможно, экстренная помощь со стороны государства становится более вероятной, принятие рисков приобретает чрезмерный характер, а рыночная дисциплина подрывается.

Регулирование финансового сектора, разумеется, связано с компромиссами. В принципе, требование о повышении уровня капитала и ликвидности может привести к удорожанию кредита для домашних хозяйств и предприятий или снизить ликвидность рынков. Проведенные до настоящего времени исследования указывают на то, что любые непреднамеренные последствия относительно невелики. Однако преимущества более надежной финансовой системы, безусловно, значительны.

Хотя сегодня финансовая система более надежна, справедливо также, что правила финансового регулирования стали более сложными. Например, в США Закон Додда-Франка насчитывает более тысячи страниц и потребовал подготовки десятков тысяч страниц норм о его последующем применении. Безусловно, имеются возможности для упрощения. Например, порог для включения банков в число системно значимых и, следовательно, подлежащих более строгим нормам регулирования, который в настоящее время предусматривает балансы объемом в 50 млрд долларов, можно было бы сделать более гибким. Регулирование небольших местных банков также можно было бы упростить, не делая систему более рискованной, равно как и проведение стресс-тестов, которые направлены на оценку устойчивости банков к потенциальными экономическим и финансовым шокам.

В то же время базовые принципы нового глобального режима регулирования необходимо сохранить. Парадоксально, что самую относительную стойкость финансовых рынков в последние годы, которая является отчасти результатом более строгих международно признанных стандартов, приводят в качестве довода о том, что финансовое регулирование чрезмерно сдерживает экономический рост. Эта точка зрения является недальновидной. Как отметил [Хайман Мински](#), известный автор работ по финансовым кризисам, «успех приводит к пренебрежению возможностью краха» ... Иными словами, директивные органы не должны забывать о трудных уроках не столь отдаленного прошлого. Продолжение международного финансового сотрудничества остается настоятельно необходимым — оно обеспечивает твердую основу для прочной и стабильной мировой экономики.



Тобиас Эйдриан — финансовый советник и директор Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала Международного Валютного Фонда (МВФ). В этом качестве он возглавляет работу МВФ по надзору за финансовым сектором, денежно-кредитной и макропруденциальной политике, финансовому регулированию, управлению долгом и рынкам капитала. Он также курирует развитие потенциала в государствах-членах МВФ, особенно в связи с надзором за финансовыми системами их регулированием, деятельностью

центральных банков, денежно-кредитными и курсовыми режимами и управлением активами и пассивами.

До прихода в МВФ г-н Эйдриан был старшим вице-президентом Федерального резервного банка Нью-Йорка и заместителем директора Группы по исследованиям и статистике. В ФРС он работал над вопросами денежно-кредитной политики, мерами по обеспечению финансовой стабильности и преодолению кризисов.

Г-н Эйдриан преподавал в Принстонском и Нью-Йоркском университетах, является автором большого числа публикаций в экономических и финансовых журналах, в том числе в *American Economic Review*, *Journal of Finance*, *Journal of Financial Economics* и *Review of Financial Studies*. Темы его исследований охватывают формирование цен на активы, финансовые организации, денежно-кредитную политику и финансовую стабильность, с уделением особого внимания на общих последствиях событий на рынках капитала.

Г-н Эйдриан имеет степени доктора наук от Массачусетского технологического института, магистра наук от Лондонской школы экономики, диплом от Университета Гете, Франкфурт, а также степень магистра от Университета Париж-Дофин. Он получил аттестат зрелости (по литературе и математике) в школе *Humboldtschule Bad Homburg*.



Морис Обстфельд находится в отпуске из Калифорнийского университета в Беркли и является экономическим советником и директором Исследовательского департамента Международного Валютного Фонда. В Беркли он является профессором экономики на кафедре Выпуска 1958 года и бывшим заведующим отделением экономики (1998–2001 годы). До прихода в Беркли в качестве профессора в 1991 году он занимал постоянную должность в Колумбийском университете (1979–1986 годы) и в Университете

Пенсильвании (1986–1989 годы), а также являлся приглашенным научным сотрудником в Гарварде (1989–1990 годы). Он получил докторскую степень по экономике в МИТ в 1979 году после учебы в Университете Пенсильвании (степень бакалавра, 1973 год) и в Королевском колледже Кембриджского университета (степень магистра, 1975 год). С июля 2014 года по август 2015 года д-р Обстфельд являлся членом Совета экономических консультантов при президенте Обаме. Ранее (2002–2014 годы) он был почетным советником Института денежно-кредитных и экономических исследований при Банке Японии. Он является членом Эконометрического общества и Американской академии искусств и наук. Награды д-ра Обстфельда включают премию им. Тьяллинга Купманса Тилбургского университета, премию им. Джона фон Неймана Колледжа перспективных исследований им. Ласло Райка (Будапешт) и приз им. Бернхарда Хармса Кильского института. Он выступил с рядом авторитетных лекций, включая ежегодную лекцию им. Ричарда Т. Эли в Американской экономической ассоциации, мемориальную лекцию им. Л.К. Джха в Резервном банке Индии и мемориальную лекцию им. Франка Грэма в Принстоне. Доктор Обстфельд входил в состав Исполнительного комитета и занимал пост вице-президента Американской экономической ассоциации. Он консультировал и преподавал в МВФ и многочисленных центральных банках по всему миру.

Он также является соавтором двух ведущих учебников по международной экономике, *International Economics* («Международная экономика») (10-е издание, 2014 г., соавторы Пол Кругман и Марк Мелиц) и *Foundations of International Macroeconomics* («Основы международной макроэкономики») (1996 г., соавтор Кеннет Рогофф) и автором более чем 100 научных статей, посвященных обменным курсам, международным финансовым кризисам, мировым рынкам капитала и денежно-кредитной политике.