



Принципы реформы

При разработке новой политики для финансового сектора большое значение имеют старые идеи

Уильям Пул

ФИНАНСОВЫЙ кризис вызвал повсеместную переоценку государственной политики в отношении финансового сектора и финансового регулирования. Предлагалось множество планов реформ, но окончательных решений почти не принято. Ощущается существенное политическое давление на законодательные органы во многих странах мира, предвещающее столкновения между отраслевыми лобби и общераспространенными представлениями, в том числе неверными, относительно природы требуемых реформ.

Может казаться, что задачи реформ в развивающихся странах отличаются от задач в странах с развитой экономикой, но по существу они являются одними и теми же. Директивным органам в развивающихся странах необходимо поддерживать видение общей картины финансового сектора, который они хотели бы иметь, и избегать сегодня тех мер политики, которые затрудняли бы достижение этой цели. Очень часто политика, считающаяся средством достижения краткосрочных целей, создает укореившиеся заинтересованные группы, от влияния которых впоследствии сложно избавиться. Эта проблема особенно серьезна, когда дело касается ограничений, налагаемых регулированием, которые формируют и искажают структуру отраслей финансовых услуг. Защищенные сегменты отрасли ведут борьбу за сохранение своих преимуществ, а органы регулирования прилагают усилия, чтобы сохранить свое влияние. В целом, есть длинная история создания государственных ведомств, однако перечень случаев их роспуска удручающе короток.

Принципиально также иметь общее видение будущей финансовой структуры, поскольку финансы по самому своему существу функционируют в условиях глобальной конкуренции, вследствие чего оказывается сложно и дорого препятствовать отечественным нефинансовым компаниям получать финансовые услуги за границей. Соответственно, возвращение отечественной отрасли финансовых услуг требует учета международной конкуренции, а это означает необходимость учитывать характеристики наиболее сложных видов финансовых услуг. Перед финансовыми и нефинансовыми отраслями стоят одни и те же задачи: развивающаяся страна, которая ставит цель присоединиться к клубу развитых стран, должна быть открыта для практических подходов и технологий, которые ведут к повышению производительности и доходов.

Финансовый кризис в США и Европе показал, что их финансовая система имеет недостатки и не может служить основой для построения картины будущей финансовой системы в развивающихся странах. Далее приводятся мои взгляды на то, какими центральными принципами следует руководствоваться при разработке направлений государственной политики, ориентированной на отрасли финансовых услуг во всех экономических системах. Полномочия центральных банков и органов регулирования здесь будут рассмотрены лишь в общих чертах, понимая, что институциональные системы заметно различаются между странами.

Стабильность уровня цен

Наиболее важной целью центрального банка должно быть поддержание разумной стабильности общего уровня цен в эконо-

мике. Стабильность уровня цен способствует экономическому развитию и помогает поддержать внутреннее и внешнее доверие к экономике. Внутренние рынки, особенно рынки капитала, функционируют более эффективно в условиях стабильности цен.

Центральный банк, успешно поддерживающий стабильность цен, получает престиж и влияние. Более того — и на этот момент часто не обращается внимания, — когда центральный банк поддерживает стабильность цен, он оказывается в состоянии проводить антициклическую денежно-кредитную политику, которая способствует стабилизации занятости на высоком уровне.

Принципиальное значение платежей

Ни одна экономика не может функционировать без надежного механизма для производства и получения платежей. Если забыть о традиционных функциях банков в денежной сфере, это может привести к катастрофе. Коммерческий банк одновременно является денежной фирмой, которая принимает средства на счета и переводит их, а также кредитной фирмой, предоставляющей ссуды и управляющей ими. Когда кредитная деятельность банков создает опасность их несостоятельности, от этого также серьезно страдают их функции в обслуживании денежного оборота.

Есть два способа защиты от риска несостоятельности банков. Первый, и наиболее важный, заключается в том, чтобы коммерческие банки были обязаны поддерживать крупный резерв капитала в обмен на выгоды, предоставляемые им правом ведения банковской деятельности. Недавний финансовый кризис продемонстрировал, что традиционные стандарты банковского капитала оказались недостаточными. Банки должны быть обязаны поддерживать собственный капитал в размере не менее 10 процентов от активов. Кроме того, 10 процентов совокупных обязательств должны быть в форме субординированного долгосрочного долга, который банк может конвертировать в капитал по наступлении срока погашения (этот долг иногда называется «условным капиталом»).

Жесткие требования к капиталу служат нескольким целям. Они поддерживают доверие рынка к состоятельности банковской системы, налагают существенную рыночную дисциплину на деятельность банков и создают крупный резерв, защищающий налогоплательщиков от опасности того, что потребуются расходы их средств на спасение оказавшихся на грани банкротства банков.

Вторым средством защиты от несостоятельности банков является надзор со стороны органов регулирования. Банковские системы, как правило, пользуются обеспечиваемым государством страхованием депозитов. И для защиты фонда страхования депозитов требуется осуществление надзора. На официальные органы банковского сектора должна быть возложена единственная функция поддержания безопасности и надежности банков. Банки не должны использоваться для предоставления финансирования на цели развития, определяемого государственными органами. Прочные банки занимают центральное место в процессе экономического развития, но их

кредитная деятельность должна определяться частными рыночными мотивами.

Использование банков в качестве органов содействия развитию связано с определенными факторами риска. Один из них заключается в том, что на банки оказывается давление в сторону предоставления ссуд, которые являются небезопасными. Второй состоит в том, что определяемая государством банковская кредитная деятельность проводится за рамками бюджета. Правительству, которое стремится содействовать кредитам на цели развития, следует делать это прозрачно через государственные кредитные ведомства, ресурсы которых предоставляются через стандартный законодательный процесс. В качестве альтернативного подхода государство может субсидировать частные компании, содействующие развитию. В виду принципиальной важности стабильности банков они не должны быть управляемой частью системы финансирования на цели развития.

Яд чрезмерного использования заемных средств

Основной причиной текущего финансового кризиса был чрезмерный леверидж, особенно в банковской системе. В контексте опыта США примерно за последние десять лет интересно сравнить взрыв пузырей фондовых цен интернет-компаний в начале десятилетия с крахом непервоклассных ипотек, начавшимся в 2007 году. Оба эпизода характеризовались маниакальной склонностью к рискованным активам, что впоследствии вымещалось в форме огромных убытков для инвесторов. Однако только крах на рынке непервоклассных ипотек привел к финансовому кризису. Обычные акции в большинстве случаев хранились на не обремененных займами счетах, в портфелях отдельных физических лиц и взаимных фондов. Непервоклассные ипотеки и выпущенные на их основе ценные бумаги хранились на счетах с высоким левериджем в коммерческих и инвестиционных банках и некоторых хедж-фондах.

Несмотря на опасность чрезмерного использования заемных средств, налоговые системы, как правило, субсидируют долг, предоставляя возможность вычета процентов из налогооблагаемых сумм в качестве расходов на ведение коммерческой деятельности, при этом не допуская того же вычета в отношении дивидендов на капитал. Государственная политика субсидий на использование заемных средств не имеет никакого смысла. В рамках систем налога на доходы физических лиц и предприятий следует постепенно отменить возможности вычета процентов и снизить налоговые ставки, чтобы обеспечить нейтральность этой реформы для государственных поступлений.

Полномочия органов регулирования

Большинство органов регулирования в большинстве случаев считают, что они могут работать лучше, если им предоставлено больше полномочий. Эту точку зрения необходимо оспорить.

Каждое должностное лицо в демократическом обществе работает в рамках политических ограничений. Например, председатель центрального банка знает, что его должность не дает ему неограниченной власти, сколь бы широки ни были предоставляемые ему законом полномочия. Вопрос всегда заключается в том, какие действия можно предпринять в текущей политической обстановке. Столь же важно и то, что четкое представление о финансовой структуре заставляет учитывать, какие из своих полномочий центральный банк не должен был бы использовать, но, тем не менее, может быть склонен применять, если они заложены в регулирующее его деятельность законодательство.

Например, следует ли центральному банку покупать обязательства частных фирм и местных органов управления? Если ответ заключается — а я полагаю, он должен быть именно таким, — в том, что центральный банк не должен предоставлять таких ссуд, то он не должен и иметь права это делать. Предоставление ссуд любым структурам, помимо банков, должно быть обязанностью выборных органов управления. Полномочия в чрезвычайных ситуациях должны быть узко очерчены и, возможно, должны требовать официальной санкции со стороны премьер-министра или прези-

дента, чтобы гарантировать отсутствие злоупотреблений ресурсами центрального банка. Проблема не в том, что центральные банки будут на регулярной основе злоупотреблять своими полномочиями по предоставлению кредитов, а в том, что политическая власть будет злоупотреблять полномочиями центрального банка. Требование обязательной политической санкции повышает прозрачность кредитования небанковских учреждений со стороны центрального банка и возлагает ответственность за такие кредиты на политические органы, на которых она и должна лежать.

Кредитование со стороны центрального банка, в конечном счете, определяется его способностью создавать деньги, и мудрое использование этих возможностей является необходимым условием для поддержания покупательной способности валюты страны. Независимость центрального банка от текущего политического контроля является наилучшей защитой от инфляционного финансирования. Именно поэтому принципиально важно узкое определение полномочий и обязанностей центрального банка.

Полезно заранее продумать, какие полномочия нужны ведомствам и какие полномочия они должны иметь. Выступления в пользу предоставления им чрезвычайно широких и неопределенных полномочий во имя гибкости может быть, как я опасуюсь, следствием неспособности четко продумать соответствующие вопросы. Каждый ученый знает, насколько ценным является преподавательский опыт для оттачивания идей. Должностные лица каждого органа регулирования должны задаваться такими вопросами: если происходит событие X, что должно делать мое ведомство? Какие для этого требуются полномочия? Если же происходит Y, не станут ли эти же самые полномочия объектом злоупотреблений в рамках политического процесса?

С течением времени высшее руководство в каждом ведомстве меняется. Насколько мы можем быть уверены, что будущие лидеры будут мудро пользоваться широкими полномочиями? Рассматривая возможные изменения в законодательстве, хорошее правило заключается в том, чтобы считать, что у будущих лидеров не будет той же компетенции и тех же мотивов, которые есть у сегодняшних. Контролирующее законодательство должно не расширять, а сдерживать власть будущих лидеров, что является единственным способом дать рынкам разумные гарантии проведения надежной политики.

Старые, но важные

Финансовый кризис демонстрирует, что некоторые старые идеи сохраняют свою значимость. Поскольку банковский кризис ведет к общему экономическому кризису, законодательство и нормативные положения, регулирующие работу финансового сектора, должны быть направлены, прежде всего, на поддержание стабильности сектора коммерческих банков. Банки должны сосредоточивать свою деятельность на кредитовании с относительно низким риском и поддерживать достаточно высокий уровень капитала. Требуется тщательное определение полномочий органов регулирования; чрезмерные полномочия создают соблазн для политических злоупотреблений и вызывают неуверенность на рынке относительно действий официальных органов.

Требуется прилагать значительно больше усилий к изменению стимулов для финансовых компаний. Изменение налогового законодательства с целью достижения более низкого относительного использования заемных средств и более высоких норм капитала для банков приведет к более стабильной финансовой системе. Хотя на протяжении веков финансовые кризисы были обычным явлением в странах с рыночной экономикой, мы уже достаточно много знаем об их причинах, чтобы разработать такие меры политики, которые в будущем сделали бы подобные случаи нестабильности намного более редкими. ■

Уильям Пул — бывший председатель Федерального резервного банка Сент-Луиса, сейчас занимает должности старшего научного сотрудника в Институте Катона и выдающегося ученого-резидента в Университете Делавэра.