

"ПРАВИЛО ВОЛКЕРА" И ДРУГИЕ ПРЕДЛОЖЕНИЯ Б. ОБАМЫ

КРЕЙНДЕЛЬ В.М., СТ. АНАЛИТИК ИФИ, 29 января 2010 г.

Озвученные в январе 2010 г. предложения Администрации президента США Б. Обамы по реформе американского законодательства, регулирующего финансовые рынки, выглядят достаточно спорными. Реформа включает три части:

- спецналог на разницу между активами и капиталом крупнейших финансовых организаций (Financial Crisis Responsibility Fee), который призван залатать "дыру" в федеральном бюджете, возникшую из-за реализации программы TARP. Предполагается, что налог заставит банки поддерживать сравнительно больший уровень капитала, что благотворно скажется на их устойчивости;
- запрет коммерческим банкам торговать на рынке от своего имени, а также владеть хедж-фондами или фондами прямых инвестиций. Это предложение, получившее известность как "правило Волкера"¹, ужесточит рамки деятельности для всех организаций, имеющих банковскую лицензию, в том числе и для "бывших" инвестбанков, которые лишь недавно ее получили (Morgan Stanley и Goldman Sachs);
- ограничения размера обязательств крупнейших финансовых фирм.

Первая мера существенно не меняет правил игры и носит, во-первых, популистский, а во-вторых, фискальный характер. Пока не ясно, насколько эффективной она окажется. С одной стороны, население может не оценить именно такой способ "наказания" банкиров (возможно, налог на бонусы получил бы большую поддержку). С другой стороны, если исходить только из суммы ожидаемых доходов бюджета от спецналога (90 млрд долл. до 2020 г.), то затраты на TARP (117 млрд долл.²) не будут покрыты даже за десять лет. Хотя налог затронет около 50 банков, страховых и брокерских компаний, его основная нагрузка (около 60%) выпадет на первый десяток. В таблице приведен примерный расчет³ годового размера налога по данным балансов отдельных банков за 2008 г. Очевидно, что выплата этого своеобразного "штрафа" не станет для большинства банков серьезной проблемой: к примеру, у Goldman Sachs и Bank of America его размер, по некоторым оценкам, составит лишь около 8% от текущих сумм бонусных выплат (14,4 и 16,2 млрд долл. соответственно).

¹ Бывший глава ФРС (в 1979-1987 гг.) П. Волкер в данный момент является одним из советников президента США, возглавляя Совет по восстановлению экономики. Этот орган и выдвинул идею подобных законодательных инициатив.

² Сразу после оглашения предложений Администрации США Бюджетное бюро Конгресса снизило оценку ожидаемых потерь от TARP до 99 млрд долл.

³ Налог = 0,15%*(Активы - Капитал первого уровня - Депозиты, застрахованные FDIC). При расчете было сделано допущение, что все депозиты застрахованы FDIC, так что оценку можно назвать консервативной.

Оценка выплат по FCRF крупнейших банков США (по данным на 2008 г., млрд долл.)

	Активы	Капитал первого уровня	Депозиты	Спецналог
Goldman Sachs	884,6	62,6	27,6	1,2
Bank of America	1817,9	120,8	883,0	1,2
Morgan Stanley	658,8	37,9	36,4	0,9
JPMorgan Chase	2175,1	136,1	1009,3	1,5

Источники: SEC, расчеты автора

На наш взгляд, спецналог не обладает свойством контрцикличности и не может предотвратить накопления неблагоприятных экстерналий, возникающих в результате функционирования финансовой системы, в частности, увеличения системного риска⁴. Рейтинговые агентства уже заявили о негативном влиянии налога на рейтинги американских банков. Возможно, концептуально более правильной является идея обязательной страховки на случай финансового кризиса⁵: здравый смысл подсказывает, что покупка полиса на случай непредвиденного события является более эффективным решением, чем постоянное поддержание резерва на "черный день".

И все же на практике скорее может применяться именно "налоговый" подход: представляется, что стоимость "страховки от кризиса" может быть неподъемной для многих игроков финансового рынка, что приведет к еще большей консолидации и дальнейшему умножению рисков. Кроме того, капитал страховщиков в случае наступления системного кризиса будет быстро исчерпан, и их рекапитализацию вновь придется брать на себя государству.

Вторая мера намного серьезней: если законодательство о запрете "собственной торговли" для кредитных учреждений будет принято, это существенно изменит как американскую, так и мировую финансовую систему (части банков, возможно, придется проститься со своими наиболее доходными подразделениями). Многие исследователи полагают⁶, что фактическое возвращение "духа" закона Гласса-Стигала⁷ оздоровит финансовый сектор, ослабив механизмы концентрации рисков. Стремление создать более дробную банковскую систему вызвано не

⁴ Крейндел В. "Кто измерит системный риск?" http://www.ifs.ru/upload/systemicrisk_31july.pdf

⁵ Kashyap, A., Rajan, R., Stein, J. (2008) "Rethinking Capital Regulation", Kansas City Symposium on Financial Stability.

⁶ Acharya, V., M. Richardson (2010) "Making Sense of Obama's Bank Reform Plans". www.voxeu.org/index.php?q=node/4521

⁷ Закон США 1933 г., действовавший по 1999 г., который ввел в действие страхование вкладов и разделение банков на коммерческие и инвестиционные.

только желанием политиков смягчить проблему избыточно крупных корпораций (too big to fail), но и отсутствием серьезных свидетельств большей эффективности финансовых гигантов. Другие считают⁸, что предложенные меры не защитят экономику от проблемы накопления системного риска, так как крупнейшие инвестбанки тогда просто откажутся от банковских лицензий, чтобы обойти запреты, а в случае нового кризиса вновь так или иначе получат доступ к государственному финансированию через дисконтное окно, добившись временного получения банковской лицензии. У крупнейших банков доля доходов, полученных от "собственной" торговли, доходит до 60-70%. К тому же не всегда возможно четко определить, что будет относиться к "запрещенной" деятельности: так, трудности возникнут с определением судьбы подразделений финансовых компаний, занимающихся слияниями и поглощениями, а также андеррайтингом ценных бумаг. Отметим, что администрация Б. Обамы, несмотря на призывы многих политиков, благоразумно не стала усиливать регулирование индустрии хедж-фондов.

Наконец, третье предложение по принудительному ограничению размера обязательств финансовых организаций находится в русле "антимонопольной" традиции: недаром А. Гринспен сравнивал планируемую реформу финсектора с разделением Standard Oil в 1911 г. Пока совершенно не ясно, как законодательно можно определить оптимальный размер банка и какие последствия вызовет такое дробление. Ограничение размера – слишком грубый инструмент, который может больше навредить, чем помочь: мелкие банки могут проиграть в конкурентной борьбе. Кроме того, к возникновению системного сбоя часто приводит не размер, а именно взаимосвязанность финансовой организации с другими участниками рынка.

Пока озвученные предложения не выглядят решительным шагом на пути решения проблемы накопления системного риска в финансовом секторе. Прежде всего государство должно установить запрет на "спасение" частных фирм (no-bailout rule), а уже затем ужесточать законодательство. Явный отказ от бесплатной страховки (которая, конечно, не является функцией государства) заставит частных игроков более адекватно оценивать свои риски, ведь в случае кризиса у них не будет даже теоретической возможности переложить свои потери на налогоплательщиков. Как отметил известный экономист Ю. Фама (E. Fama): "Эксперимент, который нам ни разу не удалось провести, состоит в том, чтобы правительство отошло в сторону и позволило крупным финансовым институтам обанкротиться"⁹.

⁸ Johnson, S. Will the 'Volcker Rule' Do Anything? <http://economix.blogs.nytimes.com/2010/01/26/will-the-volcker-rule-do-anything/>

⁹ Цитируется по: Ю. Фама. "На вас нападает Кругман? Значит, вы движетесь в правильном направлении" (<http://slon.ru/articles/251526>). Оригинал: Interview with Eugene Fama (<http://www.newyorker.com/online/blogs/johncassidy/2010/01/interview-with-eugene-fama.html>)