

ПРЕДИЗВИКАТЕЛСТВОТА НА СВЕТОВНАТА КРИЗА ЗА СЪВРЕМЕННОТО МАКРОИКОНОМИЧЕСКО РЕГУЛИРАНЕ

Доц. д-р Васил Сивов

Натрупаните през последните години диспропорции в световната икономика, неспособността на институционалната сфера да ги контролира и регулира, изострянето на конкуренцията и повишаващата се взаимна зависимост на страните вследствие на ускоряващата се глобализация създадоха условия за възникването на най-новата всеобхватна икономическа и финансова криза. За предстоящото ѝ настъпване предупреждаваха най-известните авторитети на икономическата наука. В свое изследване нобелистът Кругман констатира: “Не подлежи на съмнение, че това е най-острата финансова и икономическа криза и рецесия след Великата депресия. Много от нас предвидиха нейното начало, а сега всички я усетиха.”¹

Най-жестоките поражения се проявиха на валутните и фондови пазари, в банковия и в застрахователния сектор на икономиката. В резултат на това най-големите финансови институции в САЩ като инвестиционната банка Lehman Brothers претърпяха абсолютен крах. На границата на банкрута се оказаха ипотечните компании Fannie Mae и Freddie Mac, най-голямата застрахователна компания AIG. Големите европейски банки се сблъскаха със съдбоносни проблеми за оцеляването си.

Опити за нов модел на икономическо регулиране

Независимо от сложността на ситуацията, монетарните власти на всички развити и на повечето развиващи се страни успяха оперативно да предприемат редица срочни мерки за смекчаване на последствията от кризата. Усилията бяха насочени към мащабна подкрепа на банковия сектор на основата на неговата рекапитализация, рефинансирането му с цел осигуряване на ликвидност, стимулирането на потребителското търсене и подкрепата на реалния сектор на икономиката. Реализацията на антикризисни мерки, в частност вливането на значителни средства във финансовия и банков сектор, позволи предотвратяването на най-разрушителния сценарий за развитие на събитията. Същевременно стана очевидно, че е необходимо да се отстранят определящите най-съществени причини за възникването ѝ. След дискусиите на срещите на

¹ P. Krugman a.o., The Crisis and how to deal with it. The New York Review of Books 2009. Vol. 56, No 10.

Г20 в Лондон и Питсбърг през 2009 г. беше прието Рамково споразумение за постъпателен устойчив и балансиран растеж и бяха формулирани основните направления за промени в регулирането на световната икономика. Ожесточени дебати по тези въпроси се разгърнаха на Световния икономически форум в Давос в периода 2009-2011 г. С решителна воля за промяна и програми излязоха пред световната общественост лидерите на водещите страни – президентите на САЩ и Франция Обама и Саркози и канцлерът на Германия Ангела Меркел. Обобщавайки техните предложения на този етап могат да бъдат обособени няколко главни направления в оформящия се нов модел на регулиране на световната икономика:

1. *Кризите могат да бъдат прогнозирани и предотвратявани с помощта на антицикличното регулиране.* Такава концепция бе принципно одобрена на срещата на лидерите на Г20 в Лондон и бе доразвита в приетото Рамково споразумение. В него бе поставена задачата да се разработи нов икономически модел за развитите и развиващи се страни без резки “бумове” и спадове, с пазари, налагащи отговорност на своите участници.

За необходимостта да се прогнозира възникването на кризи отдавна настояват икономисти и политици. В тази област бяха предприети определени стъпки, учредени бяха специални институции като Форума за финансова стабилност. В Питсбърг бе решено да се създаде ефективна система за прогнозиране на икономическите кризи и да се формира нов Съвет за финансова стабилност, в който да бъдат включени представители на страните от Г20, Форума и Европейската комисия. Целта на тази институция бе формулирана от премиера на Великобритания Гордън Браун: “Да се измени регулиращата система по начин, който да позволи на финансовите власти да идентифицират и предприемат действия по предотвратяване на рискове. Съветът трябва да подобри регулирането и контрола на всички системоопределящи финансови институции, механизми и пазари.”²

Правителствените изявления и приети решения свидетелстват за началото на демонтажа на господстващия през последните десетилетия макроикономически модел, основан на вярата в саморегулирането и високата ефективност на чисто пазарните механизми. Но новата макроикономическа политика все още е в процес на формиране, не са определени границите за разширяване на пълномощията на държавата и практическото приложение на макроикономическото прогнозиране. Заявените цели налагат определена трансформация на регулирането и

² Gordon Brown. Beyond the Crash. SIMON & SCHUSTER, London 2010.

свързаните с тях институции, формиране на съответните инструменти и процедури.

Досегашният опит показва, че е практически невъзможно да се преодолеят отрицателните последствия, свързани с цикличността на икономическото развитие, поради естествените диспропорции, формиращи се на всеки пазар – между търсене и предлагане, равнище на потребление и спестявания и др. В определена степен тези диспропорции са вътрешно присъщи на пазарната икономика. Тяхната проява заставя участниците на пазара да преразгледат стратегията и тактиката на водене на бизнес, предизвиква отраслови и регионални преливания на капитали, съдейства за повишаване на ефективността на производството. Но в процеса на прехода към постиндустриално информационно общество държавата в националната икономика и международните институции в световен мащаб поемат все по-значителни функции по управление на пазарните процеси. Прогнозирането на формиращи се диспропорции придобива нарастващо значение, за да се предотврати разрушителното им натрупване, да се насочи развитието на тези процеси към решаване на пазарните противоречия. Неизбежен става преходът към антициклично регулиране, за да бъдат отслабени и смекчени социално-икономическите последствия от реструктурирането на икономиката към ново качествено равнище.³

Усъвършенстването на методите на макроикономически анализи и прогнози и приемането на съвременни коригиращи мерки позволява да не се допуска в бъдеще такава мащабност и разрушителност на кризите, резки спадове, идващи след периоди на неоправдано бурен растеж. Първостепенно значение придобива прогнозирането на ситуацията в банковия сектор, доколкото натрупаните огромни кредитни рискове продължават да застрашават неговата стабилност. Регулиращите органи на редица страни практикуват стресово тестиране на националните банкови системи. Наред с това целесъобразна е съвременната разработка на пакет от мерки по рекапитализация на банките, приемане на решения на проблемите с “токсичните” активи, на произтичащите от тях промени в законодателството, нормативните регулиращи документи, създаването при необходимост на съответните институции по изкупуване на лошите дългове, мобилизиране на изискваните финансови и кредитни ресурси.

2. Усилване на ролята и отговорността на МВФ и на другите международни финансови институции при прогнозирането и

³ From Crisis to Confidence: Plan for Sound Banking. Policy White Paper. Conservatives, London, July 2009.

предотвратяването на кризи. Едно от основните направления на антикризисната политика е реформирането на статута, целите и механизмите на управление на МВФ. В съответствие с приетите решения той трябва да играе решаваща роля за осигуряване на глобалната финансова стабилност и балансирания растеж. Постигнато е съгласие за реформиране на механизма на кредитиране и създаването на новаторски кредитни линии. Предвижда се преразпределение на квотите в полза на страните с формиращи се пазарни икономики и развиващите се страни.⁴

На поредната сесия на ръководните органи на МВФ и Световната банка през април 2011 г. основополагащите принципи на западната икономика бяха обявени за нежизнеспособни и опасни. Стремещт на всяка страна да достигне нисък бюджетен дефицит, бурен икономически растеж и свободен и неподлежащ на контрол финансов пазар според заключенията на експертите доведе до неизбежност на икономическата криза. Изпълнителният директор на МВФ категорично заяви, че "...Вашингтонският консенсус с неговите опростени представи и рецепти рухна по време на кризата на световната икономика. За преодоляването на установилата се неопределеност на света са необходими нови подходи и принципи на икономическата и социалната политика във всяка страна и на международната арена като цяло. В конструирането на новата макроикономическа система движението на махалото сега е от пазара към държавата..."⁵ Призивите на МВФ са да се създаде глобална икономика с по-малко рискове и непредсказуемост, с междудържавно регулиране и с по-справедливо разпределение на доходите и богатата.⁶

Налага се необходимостта от усъвършенстване на прогнозирането и антицикличното регулиране на международно равнище. Досега международните финансови институции представяха разгърнати аналитични отчети и прогнози за развитие на световната икономика. МВФ изпълнява ролята на международен кредитор, но все още не може да осъществи антициклично регулиране в световната икономика. За поемането на подобни функции е необходимо делегирането на пълномощия от националните регулаторни органи.

⁴ José Vinãls, Jonathan Fiechter a.o., The Making of Good Supervision: Learning to Say "No", IMF Publications May 18, 2010.

⁵ Изявлението на Доминик Строс Кан даде повод за своеобразен реванш на официалната пропаганда с последвалия шумен сексскандал.

⁶ Строс-Кан: Старата схема на глобализацията отваря пропаст между бедни и богати. Гласове, 05.04.2011 г.; Строс Кан: Кризата показва – нужна е държавна намеса. Стандарт, 05 април 2011; IMF Managing Director Dominique Strauss-Kahn Calls for New Global Approaches to Post-Crisis World. The Hive Daily, Apr. 8, 2011.

3. *Осигуряването на равновесие между микро- и макропруденциално регулиране.* В банковия и финансов сектор системата за ограничаване на кредитните, пазарните и финансовите рискове може успешно да се приложи в антицикличното регулиране посредством коригиране на коефициентите на концентрация на кредитни рискове по отношение на заемополучателите. Особено важно е да се включат в системата на регулиране нови финансови и кредитни инструменти, оперативно да се определят техните лимити и да се коригират в съответствие с целите на макроикономическото регулиране.⁷

4. *Усъвършенстване на регулирането, функционирането и прозрачността на финансовите, суровинните и енергийните пазари.* Тяхната стабилност и предсказуемост имат ключово значение за осигуряването на устойчив икономически растеж. През последните години динамиката на цените на тези пазари бе особено висока, до голяма степен в резултат на спекулативни операции. По данни на Комисията за търговия със стокови фючърси CFTC 70% от обема на търговете с нефт марка Texas Sweet на Нюйоркската стоково-суровинна борса са спекулативни.⁸ Решаването на този проблем е възможно, само като се усили регулирането от страна на борсовите институции и се ограничат спекулативните операции на финансовите.

5. *Обвързване на финансовите резултати и рискове на банковите и финансови институции с бонусите от мениджмънта.* На национално и международно равнище се предвижда приемане на комплекс от мерки по установяване на по-строги правила и методи за управление на рисковете във финансовите институции, включващи установяването на пропорционални възнаграждения на мениджърите в зависимост от дългосрочните резултати на тяхната дейност. Сред предлаганите мерки са отказ от практиката на дългосрочно гарантирани бонуси, препоръчително изплащане на възнаграждения във форма на акции и аналогични финансови инструменти, осигуряване на прозрачност при изплащането на бонуси, ограничаване на техния размер чрез определяне на дял в дохода. Надзорните органи трябва да анализират политиката на изплащане на възнаграждения от гледна точка на възникващите рискове и при необходимост да коригират ситуацията, като повишават изискванията към капитала. В случай на влошаване на финансовото състояние на банките те трябва да имат възможност да променят механизма на изплащане на бонуси.

⁷ Централните банки: Повече власт, повече отговорности. Investor.bg, Анализи, 22.02.2011.

⁸ Robin Harding and Telis Demos. CFTC to Investigate Oil Price Manipulation. Financial Times, April 22, 2011.

Практически стъпки в това отношение вече са предприети в САЩ, Великобритания и Франция.

6. *Съблюдаване от националните органи на приетите нови международни стандарти в сферата на регулирането, надзора и търговията.* Тази мярка ще позволи осигуряване на равенство в “правилата на играта” за всички участници. Приоритетът на международните стандарти ще възпрепятства раздробяването на пазарите и появата на свръхпротекционистични мерки в търговията на отделни страни.

7. *Стимулиране на рекапитализацията на банките.* Капиталът следва да се увеличава преди всичко за сметка на рекапитализация на преобладаващата част от печалбата и ръста на резервите. Подобни мерки не само ще укрепят устойчивостта на банковия сектор, но и ще разширят неговите възможности за кредитиране на икономиката. Механизмът за формиране на резервите трябва да бъде включен в системата на антициклично регулиране.

Увеличаването на банковия капитал и повишаването на неговото качество е ключов елемент в осигуряването на устойчив икономически растеж. От 2012 г. се установяват повишени изисквания за формиране на антицикличен буферен капитал и специален контрол на операциите с потенциално опасни финансови инструменти. До края на 2011 г. се извършва повсеместно въвеждане в банковата практика на основните условия от споразумението Базел II.

8. *По-нататъшно усъвършенстване на регулирането на пазара на ценни книжа и производните срочни инструменти.* Проблемът с безконтролната емисия на ценни книжа, в т.ч. на осигурените с активи, и на производни срочни инструменти през последните години се изостри и стана една от основните причини за кризата. Обемът на международните ценни книжа на световния пазар се увеличи от 13271 млрд. дол. през 2003 г. до 22732 млрд. дол. през 2008 г. (или 1,7 пъти). Още по-бързо нараства обемът на емитираните производни финансови инструменти – деривати: от 2006 до 2008 г. номиналната им сума се увеличава от 370 трлн. до 684 трлн. дол., или почти 1,9 пъти.⁹ Сега регулирането на тези финансови деривати се усилва. Не по-късно от края на 2012 г. всички стандартни контракти за производни ценни книжа, продавани на извънборсовите пазари, ще трябва да циркулират на борсите или на електронните търговски платформи и да се погасяват чрез централните контрагенти, като за тях се информират търговските депозитари. За контракти, които не се погасяват на централизирано

⁹ Global Financial Stability Report. IMF Oct. 2009.

равнище, се предявяват по-строги изисквания по отношение на капиталовата наличност.

9. *Усилване на регулирането на системно значими трансгранични финансови институции.* Те трябва да са разработили и приели съответстващи на международните норми планове за действие в стресови ситуации, а от органите за надзор се изисква да притежават ефективна система за обмен на информация. При това е необходимо на национално равнище да се разработят и на международно да се координират нормативни документи и процедури, както и да се създадат експертни екипи за решаване на кризисни проблеми в тези институции. В резултат на това регулиращите органи, по думите на бившия британски финансов министър А. Дарлинг, трябва "...да получат власт, която ще им позволи да изпълняват ефективно своите функции. Макар и със закъснение следва да се извлекат уроци от финансовата криза, по време на която банкерите действаха като камикадзе, а регулиращите органи не можеха да се справят със своите задължения..."¹⁰ За решаването на тази задача се налагаше създаването на нови институции за трансгранично регулиране или отдаването на пълномощия на вече действащите като Банката за международни разплащания.

10. *Реформиране на институциите, призвани да решат проблема за информационната асиметрия в икономиката и повишаването на качеството на финансовата отчетност.* В хода на кризата такива институции, на първо място рейтинговите агенции, се намираха под огъня на критиката. Неадекватността на техните оценки за редица финансови инструменти, свързани преди всичко с ипотечното кредитиране, от една страна, и установените практики за автоматичното им приемане от икономическите субекти, от друга, доведоха до огромни загуби от операциите с активи, които се считаха за високо надеждни. САЩ и ЕС се опитаха да подобрят регулирането на дейността на подобни структури. Това повишава вероятността от усилване на регулирането и на другите институции, свързани с решаването на проблемите на информационната асиметрия – кредитни агенции, одиторски компании. Получават по-нататъшно развитие и международните стандарти за финансовата отчетност и се засилва регулирането на офшорните зони.

¹⁰ U.K. Plan Toughens Regulation of Banks. The Wall Street Journal/Europe Business July 9, 2009.

Инициативи за реформи в регулирането на водещите държави

Освен мерките, съгласувани на срещите на ръководителите на страните от Г20, собствени инициативи за реформи в регулирането предприемат и отделни държави. Така в съответствие с плана на президента на САЩ Б. Обама Федералният резерв ще получи право на надзор не само над търговските банки, но и над най-големите финансови компании. Хеджфондовете подлежат на държавна регистрация и тяхната дейност също ще се регулира. Въвеждат се ограничения за спекулативните операции на банките, преди всичко на тези с ценни книжа на тяхно име, т.е. в значителна степен се връща разделението на банкова и инвестиционна дейност, въведено след Великата депресия от 1929-1933 г.

Поставено е началото на установяване на пределна величина на банковите активи, като се пристъпва към разделяне на финансовите гиганти. Тази мярка позволява да се изключат ситуациите, при които големите банки могат да провеждат високорискови операции, доколкото по силата на заетите позиции в банковата система те разчитат на автоматична помощ от държавата в случай на финансови затруднения. Създаването на Съвет за надзор на пазара на финансови услуги като мегарегулатор на останалите с ключова роля на Федералния резерв позволява да се преодолее фрагментирането на системата за регулиране на финансовия сектор. В обхвата на новата структура попадат всички субекти и инструменти на финансовия пазар на САЩ.

Програмата на Обама за реформа в регулирането получи поддръжката на много политици и администратори. Президентът на Франция Саркози заяви на Световния икономически форум в Давос: “Ако не изменим банковото законодателство, ще продължим да създаваме непоносими за икономиката рискове и да съдействаме за спекулациите.”¹¹ Ръководителят на Европейската централна банка Ж. К. Трише също отбеляза, че “...тази реформа върви в едно направление с нашата собствена позиция, а именно да се осигури ориентацията на банковия сектор към финансиране на реалната икономика...”¹²

В същото време много банкери обръщат внимание на възникващите рискове при реализацията на тази програма. Особено

¹¹ At Davos, Sarkozy Calls for Global Finance Rules. The New York Times/Global Business January 27, 2010.

¹² U.S. deficit: Jean-Claude Trichet more confident that the IMF. Economic News Paper, April 25, 2011.

много критики по нейн адрес прозвучаха на Световния икономически форум в Давос. Ръководителят на Дойче банк Й. Акерман направи демонстративно изявление, че "...ако всяка държава приеме собствени регламенти, това само ще усложни надзора върху финансовия сектор като цяло и затова е необходим координиран подход на международно равнище. В противен случай значителна част от бизнеса отива в нерегулируемите сегменти."¹³ От своя страна управителят на британската банка Barclays Р. Даймънд призова политиците да се откажат от мерки, оставащи само в националните граници: "Изолираните действия в САЩ и Великобритания се оказват далеч по-неефективни в сравнение с възможностите, които могат да бъдат достигнати в рамките на финансовото регулиране на Г20."¹⁴

Като цяло в днешно време се очертават контурите на новия модел на регулиране, предназначен да ограничи крайно рисковите и спекулативните операции и да осигури изпълнението от банките на техните традиционни функции по акумулиране на спестявания и кредитиране на икономиката. Все още остават много неясни въпроси, засягащи на първо място международната координация на реформите по регулиране и създаването на съответните институции на национално и международно равнище. Освен това, както показват последните събития, е много силна съпротивата срещу тези планове от страна на най-мощните банкови и финансови кръгове. В резултат на това реформите в регулирането на икономиката, особено на финансовия и банков сектор, по силата на обективни причини са неизбежни, но техният обхват и срокове на реализация ще се определят от изхода на противоборството на управляващи и опозиционни политически сили.

¹³ DAVOS: Deutsche Bank's Ackermann: Euro Isn't In Jeopardy. The Wall Street Journal, Jan. 28, 2011.

¹⁴ Davos 2010: Barclays' Bob Diamond attacks Obama's banking plans. Guardian, 27 January 2010.