ГЛАВА 7

# Эволюция банковской системы

Принято считать, что кризис международных долгов 1982 года стал драматической вехой для стран-должников: произошел разворот тренда трансферта ресурсов, и размах обратного колебания оказался ограничен только платежеспособностью страны-должника. В нашей модели рейгановского имперского цикла обратный тренд показан как движение неспекулятивного капитала (↑*N*), потому что он определяется иными факторами, нежели совокупный доход на инвестированный капитал. Объемы капиталов довольно значительны: в 1982 году чистый трансферт ресурсов сильно задолжавшим странам составил 50,1 млрд. долл., а в 1983 году уже из этих стран было передано 13,8 млрд. долл.[A], большая часть в долларах. Трансферт ресурсов из сильно задолжавших стран составил одну из опор имперского цикла.

Мало кто осознал, что кризис 1982 года не принес с собой аналогичного переломного момента в банковской системе. Крупнейшие банки слишком сильно увязли в процессе, чтобы им можно было позволить аналогичный разворот. Если бы они все вместе прекратили кредитование, сильно задолжавшие страны вынуждены были бы объявить о дефолте. Если бы они попытались создать адекватные резервы, ухудшилось бы положение их капиталов. Чтобы спасти эти банки, и была учреждена Коллективная система кредитования. Мы рассмотрели роль, которую Коллективная система сыграла в поддержке стран-должников; теперь надо разобраться, что же случилось с банковской системой.

Коллективная система кредитования работала на принципе добровольного сотрудничества. Регуляторные власти должны были постоянно прилагать усилия, чтобы самые активные кредиторы — глубоко укорененные в систему — продолжили выдачу новых ссуд и побуждали к сотрудничеству менее активных кредиторов — маргинальных участников, как я назвал их в главе 5. Достичь этих целей регуляторные власти могли единственным способом — создавая видимость, будто качество уже выданных кредитов не ухудшатся и не надо будет создавать для их обслуживания специальный резервный фонд. Различные наблюдательные учреждения высказывали в этом отношении самые разные мнения, однако Федеральная резервная система как кредитор последней инстанции всегда оставляла за собой последнее слово. Банковская система считалась слишком слабой, чтобы прописывать ей какие-либо сильнодействующие средства. Были модифицированы стандарты банковской отчетности и предприняты специальные усилия, чтобы заставить банки принять их. Промежуточный кредит, выданный

Аргентине 1 марта 1984 года, буквально в последний момент, — пожалуй, самый яркий пример вмешательства ФРС.

Европейские центральные банки избрали другую линию поведения. Они поощряли коммерческие банки создавать резервы и списывать безнадежные долги. Он могли позволить это себе. Европейские банки в целом не так активно участвовали в Коллективной системе кредитования, а Соединенное Королевство заняло промежуточную позицию между подходом Континентальной Европы и Соединенных Штатов. Некоторые британские банки тоже оказались в числе тех, кто подвергался максимальному риску невозврата долгов со стороны развивающихся стран, однако у них была шире депозитная база в собственной сети филиалов, поэтому они никогда не были столь чувствительны к кризису доверия, как их американские коллеги.

Можно утверждать, что ФРС слишком далеко зашла в своей поддержке денежных центров.[1] Этим банкам было позволено обращаться, точно с текущими доходами, с гонорарами за реструктуризацию кредита и с исключительно высокими спрэдами, которые они формально назначали, но никогда не получали наличными. В результате банки могли отчитываться о существенном приросте прибыли, а некоторые из них действительно увеличили свои дивиденды в 1983 году.

Ирония в том, что формат Коллективной системы кредитования и сопутствующая ей разрешительная позиция регуляторных властей тормозили и искажали происходящие в США процессы становления банковской индустрии. Странам-должникам пришлось столкнуться с грубой реальностью, но банки все равно остались со значительным бременем сомнительных долгов, причем сомнительность эту приходилось скрывать. Единственным способом для них получить свои проценты была выдача дополнительных займов. Таким образом, проблема не только не была предана гласности, но продолжала усугубляться. В ответ банкам оставалось только расти еще быстрее. Самым желательным видом роста было предоставление услуг без вложения активов. Банки — денежные центры создали массу новых услуг и активно продвигали их на рынок. При этом они не проявляли никакого желания улучшать одновременно и свои балансовые отчеты. Почти любая ссуда была выше качеством, чем их портфель займов, выданных развивающимся странам. То был расцвет выкупов за счет кредита; банки охотно предоставляли самые выгодные условия. Банки также активно участвовали в торгах за зарубежные депозиты и использовали полученные фонды для создания внутренней базы активов. Таким образом, они стали основным механизмом привлечения капитала в США.

К сожалению, банки не могли использовать свою очень высокую (судя по отчетам) прибыль для увеличения собственного капитала, потому что фондовый рынок видел их насквозь и акции банков на рынке ценились гораздо ниже своей заявленной стоимости. *Chemical Bank* удалось ухватить благоприятный момент и продать часть своих акций; *Manufacturers Hanover* также разместили акции в связи с приобретением *CIT Corp.* — но это были исключения из правила. В целом банкам приходилось полагаться на нераспределенную прибыль, рост которой никак не поспевал за ростом активов.

Тем не менее все наперебой стремились расти и диверсифицироваться. *Manufacturers Hanover* не пожалела денег на приобретение *CIT Corp.* и тут же для преодоления существующих ограничений в отношении географической диверси-

---

[1] *Имеются в виду банки, увеличивающие свой капитал за счет действий на внутреннем и внешнем валютных рынках, а не за счет вкладов.* — Примеч. ред.

фикации изобрела хитроумное устройство под названием “небанковский банк”[2]. Банки — денежные центры пытались продавить отмену запрета на расширение за границы штата, но натолкнулись на жесткое противодействие региональных банков, которые не желали отказываться от преимуществ протекционизма. Затянувшаяся битва завершилась совсем недавно, предоставив региональным банкам передышку, прежде чем денежным центрам было разрешено выкупать банки за пределами их штата.

ФРС не хотела налагать на банковскую систему никаких ограничений, которые могли бы негативно повлиять на экономику. Первоочередной задачей было предотвращение коллапса как основа надежного оздоровления экономики. Только когда появились явные симптомы последнего, ФРС усилила регулирование предложения денег, позволив расти процентным ставкам. ФРС могла попытаться ужесточить и политику в отношении банков, но этого не случилось. Плохие кредиты продолжали накапливаться, а капиталоемкость — ухудшаться. Надежность в банковской системе оставалась сомнительной.

В конечном итоге проблемы появились в кредитных портфелях внутри страны. Оздоровление не затронуло значительные сегменты экономики, в частности, сельское хозяйство и нефтяную промышленность. В отличие от международного долга невозможно было держать внутренних заемщиков на плаву, ссужая им деньги для выплаты процентов по предыдущим долгам, потому что таких заемщиков слишком много. Особенно сильно пострадал *Continental Illinois Bank*, потому что использовал слишком лояльную политику кредитования. В частности, он приобрел огромное количество сомнительных энергетических долгов у обанкротившегося впоследствии *Penn Square Bank*. Не имея никаких филиалов, он оказался в крайне невыгодном положении — слишком сильно зависел от заимствованных средств. Именно такая модель вызывала больше всего обеспокоенности.

Проблема возникла и в ссудосберегательной отрасли. Собственный капитал многих учреждений был уничтожен ростом процентных ставок до 1982 года. Чтобы предотвратить полный коллапс, многочисленным ссудосберегательным учреждениям надо было слиться и как-то по-другому выживать в трудном 1982 году. Рейгановская администрация искала рыночный механизм для решения этой проблемы. Один из самых ярких эпизодов в финансовой истории — когда многие из регуляторных ограничений были отменены именно в тот момент, когда капитал отрасли понес серьезные потери. Диапазон действий, которые могли предпринять ссудосберегательные компании, и объем активов, в которые они могли инвестировать, значительно разнились. Поскольку ссудосберегательная индустрия столкнулась с проблемами в регулируемой среде, можно было предположить, что устранение ограничений поможет ей справиться с ними. Предприниматели и в самом деле придумали множество самых невероятных способов избежать банкротства ссудосберегательных компаний. Большая часть вновь инвестированных денег немедленно была удержана как налоговый убыток, и предприимчивые инвесторы взяли под контроль учреждения, получившие лицензии на сбор инспирированных правительством депозитов, при очень небольшом вложении наличных. Некоторые из этих учреждений попали в руки операторов, которые могли использовать такие депозиты для финансирования других приносящих прибыль видов деятельности. Они много приобретали и мало что теряли от агрессивного расширения. Это была формула катастрофы. Странно, что никто этого не понял.

---

[2] *Так стали называть компании, которые не оказывают полного спектра банковских услуг, а только принимают депозиты или выдают кредиты, или, шире, любое кредитно-финансовое учреждение, выполняющее все функции коммерческого банка.* — Примеч. ред.

Агрессивнее других возможность, предоставленную регуляторами, использовала *Financial Corporation of America*, возглавляемая динамичным лидером, президентом Чарльзом Кнаппом. Приобретя *First Charter Financial*, старое и испытанное временем учреждение, чьи депозиты были застрахованы Федеральной корпорацией страхования сбережений и ссуд США, Кнапп принялся активно брать ссуды, привлекая к этому как брокеров, так и свой опытный торговый персонал. Затем он вкладывал привлеченные средства в рискованные ипотечные кредиты и в закладные с фиксированной процентной ставкой. Если какая-то ссуда переходила в разряд сомнительных, находили другую фирму-застройщика, который выкупал ее в обмен на еще большую ссуду под строительство. Когда процентные ставки пошли в рост, *Financial Corporation of America* выбрала для своего портфеля закладных с фиксированной процентной ставкой стратегию усреднения на росте. Кнапп рассчитал, что, когда процентные ставки наконец упадут, он таким образом получит высокоприбыльный портфель, а если его корпорация станет достаточно крупной, то ему не дадут обанкротиться, даже если процентные ставки и не упадут — в лучшем случае он выиграет, в худшем не проиграет. Расчет оказался верным. Компания выросла: если в 1982 году у нее на счетах было 4,9 миллиарда долларов, то в 1984 году стало уже 20,3 миллиарда. Когда финансовое положение компании ухудшилось, Кнаппа вынудили уйти (с выходным пособием, исчисляемым семизначным числом), но компания уцелела.[в]

Кризисы в *Continental Illinois Bank* и *Financial Corporation of America* произошли примерно в одно и то же время — летом 1984 года. Это был настоящий переломный момент для банковской и сберегательной отраслей, хотя этот факт до сих пор не оценен по достоинству. Банковские ревизоры вспомнили свои обязанности и взялись за плохие долги. Регуляторы ужесточили требования к объемам капитала и настаивали на увеличении резерва для покрытия плохих долгов. Банки ответили ухудшением балансовых отчетов, распродажей активов и подготовкой долгов к продаже вместо включения их в бухгалтерские книги. Период нездорового роста подошел к концу и наконец начался процесс регулирования.

На первый взгляд регулирование проходит замечательно ровно. Банки набираются опыта в накоплении долгов для продажи, разрабатывая различные финансовые инструменты — от облигаций с плавающей ставкой до ценных бумаг, обеспеченных пулом ипотек. При необходимости роль банков берут на себя и другие учреждения. В финансовой мании слияний на смену банковским ссудам приходят бросовые облигации, а в процессе всасывания капиталов из-за рубежа евродолларовые депозиты заменяются казначейскими облигациями США. Неслучайно налоговые удержания с принадлежащих иностранным владельцам облигаций были отменены как раз при достижении переломного момента в банковском расширении.

С каждым новом кварталом финансовое положение банков должно улучшаться. Отдельные банки могут пострадать, когда им придется сознаться в убытках, но индустрия в целом должна упрочиться. Фондовый рынок позитивно отреагировал на изменение перспективы: цены акций банков выросли до уровней, когда они начинают продаваться с премией сверх номинальной стоимости.

Однако опасный период еще не пройден. Только когда произойдет разворот тренда, мы ощутим все воздействие предшествующего изобилия. Когда банкам дают свободу, они могут покрыть свои плохие долги за счет увеличения дополнительных кредитов. Но когда от банков требуют создавать резервы для страхования от плохих или сомнительных ссуд, практика выдачи хороших денег вслед за плохими не оправдывает себя. Напротив, у них появляются веские причины ликвидировать плохие долги, потому что таким образом они могут превратить неприбыльные активы в прибыльные и при этом получить обратно часть тех ре-

зервов, которые они были обязаны создать. Опасность заключается в том, что ликвидация плохих долгов обнаруживает другие плохие долги. Например, многие фермеры были не в состоянии обслуживать свои долги, однако ценность принадлежащих им земель была достаточно высока для того, чтобы служить надежным залогом: такие фермеры получали дополнительный кредит, но не становились банкротами. Но ликвидация долгов обанкротившихся фермеров привела к падению цен на землю, так что всё новые фермеры вынуждены были объявлять себя банкротами. Те же процессы шли и в нефтяной отрасли, и на момент написания этих строк (сентябрь 1985 года) зловещие симптомы появляются и в сфере недвижимости. На очереди, вероятно, морские перевозки.

Банкротство *Community Saving Bank of Maryland* и его дочерней компании *Equity Program, Inc.* (*EPIC*) в 1985 году показало, что именно случается при развороте тренда. *Community Saving Bank of Maryland* был приобретен застройщиками, которые кредитовали строительство недвижимости, используя подразделения этого ссудосберегательного учреждения. Они специализировались на финансировании строительства типовых домов и имели отличную репутацию. Ипотечные кредиты под это строительство страховались частными страховыми компаниями и продавалось инвесторам в форме ценных бумаг, обеспеченных закладными (пулом ипотек). Взяв за пример сберегательные банки Огайо, которые страховало правительство штата, Федеральная корпорация по страхованию счетов в ссудосберегательных ассоциациях (ФКСССА) потребовала от сберегательных банков Мэриленда, чтобы они страховали вклады в федеральных учреждениях. В порыве служебного рвения ФКСССА настояла на продаже подразделения недвижимости, отказываясь в противном случае страховать головное учреждение. В результате вся деятельность банка рухнула. Подразделение недвижимости не смогло аккумулировать новые ссуды, а без них оно не могло обслуживать уже имеющиеся. Выяснилось, что доход от уже профинансированных домов недостаточен для покрытия закладных и что такой регулярный дефицит так же регулярно покрывался за счет новых синдицированных кредитов. Теоретически типовые дома со временем должны были быть проданы и начали бы приносить доход, но на практике подразделение недвижимости задолжало своему головному учреждению значительные суммы, причем выяснилось, что многие из профинансированных домов даже не начинали строиться. Подразделение недвижимости выпустило ипотечных ценных бумаг на сумму около 1,4 млрд. долл., и компании по ипотечному страхованию оказались на крючке: потенциальные обязательства во многих случаях превысили имеющиеся у них активы, а если они не в состоянии выполнить свои обязательства, надежность обеспеченных недвижимостью ценных бумаг оказывается под вопросом.[3]

Моего краткого описания недавних событий должно быть достаточно, чтобы показать, что и регуляторы не свободны от предпочтений. Они являются участниками рефлексивного процесса и действуют под влиянием несовершенного понимания, как и те, кого они пытаются регулировать. В целом регуляторы понимают бизнес, который они регулируют, хуже тех, кто этим бизнесом занимается. Чем сложнее и инновационнее этот бизнес, тем меньше шансов на то, что у органов регулирования хватит компетенции на достойное выполнение своей работы.

Регулирование никогда не поспевает за событиями. К тому времени, когда регуляторы обращают внимание на нарушения, корректирующие действия, на которых они настаивают, приводят к другой крайности. Именно это и происходит

---

[3] *Впоследствии одна из компаний ипотечного страхования,* Ticor Mortgage Insurance Company, *вышла из бизнеса, но рынок обеспеченных закладными ценных бумаг не пострадал.*

в тот момент, когда я пишу эти строки. К тому моменту, когда власти обнаружили, что система международного кредитования порочна, было уже слишком поздно исправлять ситуацию, так как корректирующие меры привели бы к коллапсу. Когда регуляторные власти наконец настояли на том, чтобы банки признали свои убытки, их настойчивость способствовала коллапсу залоговой базы в таких отраслях, как сельское хозяйство, нефтяная промышленность и морские перевозки.

Банкиры коммерческих банков также совершили множество ошибок, но у них по крайней мере есть оправдание: они следовали директивам, предписанным регуляторами. Цель банков — конкуренция, а не забота о прочности системы. Это оправдание надо понимать в том смысле, что при условии отсутствия мошенничества власти готовы выручить банки, попади те в беду. В этом заключается обязанность органов регулирования.

Власти отлично справляются со своими обязанностями всякий раз, когда ситуация, ухудшаясь, приближается к кризису. В какой-то степени это обусловлено индивидуальными качествами работников. События могли бы развиваться по-другому, если бы ФРС возглавлял не Волкер. Он продемонстрировал похвальное рвение и стойкость в трудных ситуациях и смог предложить инновационные, нестандартные решения, что для чиновника является редкостью. Но есть и ведомственные причины. Центральным банкам поручено выступать в роли кредиторов последней инстанции. В чрезвычайных ситуациях у них несравненно больше полномочий, чем при обычном течении событий. Они эксперты в кризис-менеджменте, но крайне некомпетентны в вопросах решения проблем. Чтобы принять какие-то окончательные решения, требуется участие всей системы государственного управления и Конгресса. Это означает, что необходимые реформы редко начинаются вовремя.

Банковский кризис 1984 года оставил нас с нерешенной проблемой. Имеется фундаментальный дисбаланс между снятием регуляторных мер с депозитных учреждений и гарантированием вкладчикам возмещения убытков. Такая гарания позволяет финансовым институтам привлекать при желании дополнительные вклады, а дерегулирование предоставляет им широкие возможности в размещении этих вкладов. Комбинация этих двух факторов открывает дорогу для неограниченного расширения кредитов. Эта проблема внутренне и изначально присуща системе федерального страхования вкладов, но на тот момент, когда была создана Федеральная корпорация страхования депозитов США (ФКСД), деятельность банков жестко регулировалась. Дисбаланс между риском и вознаграждением проявился в тот момент, когда набирала силу политика дерегулирования, и достиг критической точки во время кризиса 1984 года.

ФРС была вынуждена усилить свою роль кредитора последней инстанции и страховать всех вкладчиков независимо от размеров их вкладов. Так исчезли последние остатки дисциплины, которой, как предполагалось, вкладчики должны были требовать от банков. В отсутствие такой дисциплины ничего, за исключением регуляторных органов, не может помешать финансовым учреждениям использовать ненадежные методы кредитования.

Можно утверждать, что акционеры могли бы действовать как ограничивающий фактор влияния, поскольку они подвергаются риску, но их сдерживающая роль малоэффективна, поскольку банки могут покрывать свои убытки, увеличивая объемы выдаваемых кредитов. К моменту, когда убытки достигнут таких объемов, что их будет невозможно скрыть, потери будут уже превышать объем собственного капитала. Таким образом, наличие собственного капитала и выдача рискованных ссуд — недостаточное условие для гарантии надежных ссудных практик.

После 1984 года регуляторные власти действительно стали намного строже. Однако и общественное, и политическое предпочтения в отношении усиления дерегулирования сейчас сильны как никогда. Географические и функциональные ограничения, появившиеся вследствие Великой депрессии, находятся в процессе демонтажа. Теоретически сейчас не должно быть конфликта между дерегулированием и усилением надзора; но на практике он существует. Как мы знаем, регуляторы совершают ошибки; чем разнообразнее и изменчивее бизнес, тем меньше шансов, что за ним будут правильно надзирать. Существуют сильные аргументы в пользу того, чтобы сохранить сберегательный бизнес максимально простым. С другой стороны, простой и регулируемый бизнес порождает застой и консерватизм в управлении. Он сужается до примитивного выбора между стабильностью и инновациями. Когда одного из этих ингредиентов недостает, это сразу ощущается. Как следствие, предпочтения бросаются от одной крайности к другой. В настоящее время мы все еще вдохновляемся возможностями, которые открылись при устранении отживших регуляторных норм; но потребность в стабильности становится все сильнее.

Имеется и еще одна проблема, приближающаяся к точке кипения. Она касается отношения к несостоятельным финансовым учреждениям. Традиционно власти предпочитают организовать приобретение обанкротившегося института другим, более крупным и финансово здоровым. Такие вынужденные слияния обычно рассматриваются как хороший выход, когда отрасль жестко зарегулирована, банкротства немногочисленны и редко встречаются, а учреждения-приобретатели отличаются крепостью и надежностью. Обанкротившийся банк имел ценную лицензию, которую на торгах мог выкупить предложивший самую высокую ставку, и это не несло угрозы структуре отрасли. Но в процессе кредитной экспансии и усиления дерегулирования процедура “принудительного слияния” несостоятельных учреждений становится как более редкой, так и менее эффективной. Лицензии становятся менее ценными, а приобретающим институтам все сложнее перенести снижение своих финансовых возможностей. Концентрированные отрасли представляются более сильными. Например, клиринговые банки Великобритании никогда не испытывал сложностей в привлечении депозитов, а, скажем, *Midland Bank* оказался в самом плохом положении по сравнению со всеми банками, выжившими в США. Но усиление концентрации усиливает и опасность катастрофических потерь. Что случится с Великобританией, если клиринговые банки не смогут получить процентов по ссудам, выданным развивающимся странам? Возвращаясь к нашим баранам, *Bank of America* вынудили приобрести *First of Seattle*; но кто выкупит *Bank of America*, если возникнет необходимость?[4] У нас уже есть пример, когда покупателя на банк не нашлось — я говорю о *Continental Illinois Bank*. Мы можем прийти к ситуации, когда несколько крупнейших наших банков перейдут в государственную собственность. Такое уже случалось в других странах.

Нигде идея о принудительном поглощении не была так плохо воспринята, как в ссудосберегательной отрасли. Как мы видим, большая часть отрасли обанкротилась в период с 1980 по 1982 год, период с рекордно высокими процентными ставками. Власти разработали блестящую схему продажи ненадежных учреждений предприимчивым профессионалам, которые по достоинству оценили привилегию — возможность привлекать федеральные депозиты. Мы видим, как

---

[4] *К моему величайшему удивлению, уже в декабре 1986 года* First Interstate *всеми силами стремится прибрести* BankAmerica, Chemical Bank *покупает* Texas Commerce Bank, *а* RepublicBank *охотится на один из слабейших банков Техаса,* Interfirst, *— лишь бы не дать конкурентам из других штатов обосноваться в своих владениях.*

предприимчивые деятели наподобие Чарльза У. Кнаппа из *Financial Corporation of America* широко пользуются этой привилегией. Теперь, когда регуляторы положили конец неконтролируемому расширению, многие злоупотребления выплыли на поверхность. Только снижение процентных ставок спасло нас от лавины банкротств.

A International Monetary Fund, *World Economic Outlook* (September 1, 1986).

B Jonathan E. Gray, "Financial Corporation of America: Strategic Analysis ≠, Forecast", Bernstein Research, Dec. 28, 1983 (New York: Sanford C. Bernstein & Co.).