



Тектонические СДВИГИ

Николя Верон

Скульптура евро отражается в луже воды перед штаб-квартирой ЕЦБ во Франкфурте, Германия.

РУКОВОДИТЕЛИ стран зоны евро 29 июня 2012 года начали создание того, что сейчас всем известно как Европейский банковский союз, или передачу банковской политики с уровня отдельных стран на уровень Европейского союза. Первый шаг, наделение Европейского центрального банка полномочиями в качестве нового органа надзора за основной частью европейской банковской системы, имеет неплохие перспективы достижения объявленной цели (к концу 2014 или началу 2015 года) — преодоления долгосрочной непрочности банковской системы Европы. Но банковский союз на этом не остановится, и его структурные последствия проявятся намного шире, чем переход к централизованному надзору.

Банковская проблема Европы

Создание банковского союза началось для решения острой проблемы. Кризис зоны евро высветил пагубный порочный круг слабых государственных балансов, которые подрывали прочность банков, как в Греции, или слабости банков, которая наносила ущерб доверию к государству, как в Ирландии. В середине 2011 года эта взаимосвязь стала угрозой для всей зоны евро и ее финансовой системы и вы-

нудила принять меры политики в 2012 году. Но исходная проблема уязвимости европейской банковской системы появилась намного раньше, чем начало кризиса суверенной задолженности зоны евро в 2009–2010 годах.

Наличие этой проблемы в течение первых пяти лет кризиса, как правило, отрицалось. Многие руководители вначале утверждали, что банковские трудности можно было объяснить рынком непервоклассных ипотек США, а затем говорили, что их причиной были бюджетные неурядицы в таких странах, как Греция. Это объяснение было традиционным до 2012 года, особенно в Германии и Франции, где руководители использовали его для оправдания внутренних источников финансовой уязвимости.

Однако корни банковской проблемы Европы лежали гораздо глубже. В основе проблемы было несоответствие стимулов органов банковского надзора. Страны и институты ЕС после создания валютного союза в 1990-е годы поставили перед собой смелые цели по устранению трансграничных барьеров для выхода на европейский финансовый рынок. В ответ на это национальные органы часто поощряли и защищали банки своих стран, с тем чтобы дать им преимущество в становящейся все

**Создание
банковского
союза —
долгосрочный
процесс,
который
радикально
изменит
финансовую
систему
Европы**

более конкурентной среде, даже когда это влекло за собой принятие дополнительных рисков.

Эта форма «банковского национализма» фактически уменьшала пруденциальные опасения относительно накопления рисков. Разительным примером было согласие должностных лиц на злостное поглощение и дробление голландского банка ABN AMRO в 2007 году, что впоследствии способствовало трудностям других банков, в том числе, Fortis, Royal Bank of Scotland и Banca Monte dei Paschi di Siena. В более общем плане, банковский национализм во многом объясняет массивное увеличение левериджа и риска в балансах многих европейских банков в десятилетие, предшествовавшее мировому финансовому кризису.

Несоответствие между национальными масштабами надзора и европейским измерением финансовой системы также объясняет неспособность решить проблему непрочной банковской системы с начала кризиса до 2012 года.

Эта неудача не была вызвана отсутствием достаточных предупреждений, в том числе со стороны МВФ. Она, скорее, представляла собой, по сути, проблему коллективных действий. Большинство стран с крайней неохотой выявляли слабые банки из опасения поставить свой банковский сектор в неблагоприятное положение по сравнению с такими секторами соседних стран, особенно в зоне евро. Отсутствие сильного центрального органа приводило к параличу или недостаточным действиям. Несколько общеевропейских стресс-тестов банков, проводившихся в сентябре 2009 года, июле 2010 года и июле 2011 года, не смогли восстановить доверие, когда результаты тестов быстро оказались ненадежными.

События, переломившие ситуацию

Впоследствии нерешенная банковская проблема стала одним из факторов в разворачивающемся кризисе суверенного долга в зоне евро.

Открытые позиции банков зоны евро, особенно во Франции и Германии, связанные с греческим риском, были одной из основной причин, по которой государственный долг Греции не был быстро реструктурирован в начале 2010 года. Позже в том же году, аналогичные факторы привели к запрету Ирландии возлагать убытки на первоочередных кредиторов обанкротившихся банков, что усугубило ухудшение бюджетной ситуации в этой стране. К середине 2011 года цепная реакция на рынке государственных облигаций распространилась на две из четырех крупнейших страны зоны евро — Италию и Испанию. В августе 2011 года даже французские банки лишились на короткое время нормального рыночного доступа к ликвидности в долларах.

Все более растущий круг инвесторов и директивных органов стал учитывать возможность распада зоны евро в свои расчеты, что свидетельствовало о возможности катастрофического самореализующегося прогноза. Давление, создаваемое такой средой, привело к ряду серьезных изменений в политике главных государств-членов и Европейского союза в целом, которые все имели место с середины 2011 года по середину 2012 года.

В Соединенном Королевстве поток плохих вестей из зоны евро укрепил убежденность в том, что страна должна изолировать себя от континента и не участвовать в дополнительном институциональном строительстве. Этот сдвиг был в краткой форме сформулирован министром финансов Джорджем Осборном в его замечании в июле 2011 года относительно «безжалостной логики» политической интеграции в зоне евро, в которой Великобритания будет отказываться участвовать. Это ознаменовало радикальный отход от десятилетий участия Великобритании в инициативах ЕС, даже при одновременных попытках их смягчения. Самым последним примером было создание в 2010 году Европейской банковской организации, которая базируется в Лондоне.

Во Франции трудности банков с получением финансирования в августе 2011 года подорвали уверенность в себе финансового сообщества и его веру в независимую национальную банковскую политику. Этот психологический перелом помогает объяснить активную поддержку Франции банковского союза в 2012 году, хотя она была одним из важнейших противников наднационального банковского надзора во время прошлых переговоров по договорам ЕС, в том числе в Маастрихте в 1992 году и в Ницце в 2001 году.

Большинство стран с крайней неохотой выявляли слабые банки из опасения поставить свой банковский сектор в неблагоприятное положение.

В Германии потрясения в зоне евро вынудили Европейский центральный банк выступить с беспрецедентными политическими инициативами, которые ознаменовали собой разрыв с ортодоксальной политикой Бундесбанка и привели к расхождению путей этих двух организаций. Европейский центральный банк давно воспринимался как банк, находящийся под своего рода опекой Бундесбанка. Однако после того как ответные меры ЕЦБ на кризис привели к последовавшим друг за другом отставкам руководителей центрального банка Германии Акселя Вебера и Юргена Старка, но были одобрены канцлером Германии Ангелой Меркель, вопреки возражениям Бундесбанка, ЕЦБ приобрел статус независимого учреждения, имеющего самостоятельное политическое лицо. Такая трансформация, предположительно, лежала в основе согласия всех стран ЕС на расширение его полномочий и распространение их на банковский надзор.

По всему Европейскому союзу прежняя доктрина, согласно которой нельзя было допускать банкротства банков, — негласное обязательство руководителей европейских стран, принятое в середине октября 2008 года, — была внезапно отвергнута. До начала 2012 года почти во всех государствах-членах ЕС даже неприоритетные кредиторы разорившихся банков защищались государственными мерами от любых убытков, каким бы малым ни был банк. Но к этому времени становилось все более очевидным, что защита всех кредиторов угрожала государственным балансам и была политически неприемлемой. В начале июня 2012 года Европейская комиссия предложила проект законодательства ЕС на основе принципа, согласно которому кредиторы должны понести убытки, прежде чем будет рассмотрен вопрос об экстренной помощи за счет средств налогоплательщиков. В то же время орган Комиссии по вопросам политики в области конкуренции стал возлагать убытки на неприоритетных кредиторов в качестве необходимого условия для государственной помощи банкам — в Испании в 2012 году, а в августе 2013 года — в качестве общеприменимого правила.

В свете этих изменений начало создания Европейского банковского союза в конце июня 2012 года произошло не в вакууме. Его лучше всего охарактеризовать как самый заметный в ряду тектонических сдвигов, вызванных нерешенной банковской проблемой Европы и последующим ухудшением ситуации в еврозоне. Оно само было охарактеризовано как условие для сделанного позднее заявления Европейского центрального банка о своей Программе прямых монетарных операций

для покупки государственных облигаций. В совокупности эти сдвиги привели к значительному снижению воспринимаемого риска распада зоны евро с середины 2012 года.

Перспективы решения в 2014 году

При этом в начале 2014 года банковская проблема Европы остается нерешенной, но это может измениться в предстоящие месяцы. Законодательство ЕС о создании интегрированной основы банковского надзора, сейчас вступившее в силу, предусматривает передачу в ноябре 2014 года полномочий по надзору за основной частью банковской системы зоны евро Европейскому центральному банку. Наряду с этим оно предписывает проведение Европейским центральным банком комплексной оценки этих банков — этот процесс начался в 2013 году и часто упоминается как «проверка качества активов». Помимо оценки балансов, этот процесс включает оценку риска органом надзора и стресс-тесты в масштабах ЕС, координируемые Европейской банковской организацией.

Проверка качества активов первоначально воспринималась многими как относительно незначительное техническое требование; оно предписано лишь подстатьей заключительного раздела законодательства, касающегося переходных положений. Но его практический эффект заключается в проведении на раннем этапе политически трудного процесса «сортровки», рекапитализации и реструктуризации банков. Опыт банковских кризисов прошлого указывает на то, что данный процесс необходим для успешного преодоления кризиса. Его последствия могут охватывать выявление большего числа прошлых упущений национальных органов банковского надзора; убытки для акционеров, налогоплательщиков и кредиторов; прекращение пролонгации кредитов сомнительным заемщикам для приукрашивания положения, что, в свою очередь, может вызвать обширную реструктуризацию нефинансовых компаний. Поэтому значение проверки в программе экономической политики в Европе быстро увеличилось, и она, вероятно, будет упоминаться в заголовках новостей на протяжении 2014 года.

Процесс проверки является в равной мере масштабным, рискованным и беспрецедентным. У Европейского центрального банка мало опыта надзора за банками, но он выделяет существенные ресурсы на эту задачу. Он полностью осведомлен о том, что на карту поставлено доверие к нему как будущему органу надзора, и в более общем плане — как авторитетному учреждению. Но хотя процесс оценки находится в руках Европейского центрального банка, его последствия будут также предусматривать участие правительств, которые должны провести реструктуризацию банков, признанных слабыми в ходе проверки. Реструктуризация может вызвать нарушения, как в финансовой сфере, так и в политической области отдельных стран, особенно с учетом отсутствия объединения финансовых рисков на европейском уровне, по крайней мере, пока нет резкого ухудшения условий на рынке. На данном раннем этапе процесса оценки еще слишком рано говорить о том, какие банки и страны подвержены наибольшему риску.

Это свидетельствует о том, что взаимодействие правительств, национальных государственных органов, которые до настоящего времени вели банковский надзор, и Европейского центрального банка будет становиться все более напряженным по мере приближения проверки к завершению. Национальные правительства будут испытывать влияние банковского национализма, а также бесчисленных уз, которые связывают их с соответствующими банковскими системами. В июле 2011 года эти факторы привели к провалу процесса стресс-тестов банков, который серьезно подорвал доверие к Европейской банковской организации. Но на сей раз соотношение интересов отличается. Все страны зоны евро кровно заинтересованы в доверии

к Европейскому центральному банку как главному оплоту устойчивости евро.

Неопределенность и, вполне возможно, волатильность на рынках будет характеризовать проверку до ее завершения, вероятно, в конце 2014 года. Важнейшим аспектом будет координация процесса реструктуризации банков, в том числе возможность создания европейского совместного механизма управления активами, или «плохого банка», даже если финансовые риски по-прежнему распределяются среди отдельных государств-членов. С учетом всех обстоятельств, по-видимому, проверка, скорее всего, в целом выполнит задачу директивных органов по восстановлению доверия к европейскому банковскому сектору и тем самым решит краткосрочную банковскую проблему Европы.

Более долгосрочные перспективы

Успешная проверка и последующая реструктуризация банков, выявленных как слишком слабые, должна, вероятно, начать процесс постепенного выздоровления банковской системы Европы. Если это так, то условия финансирования банков могут вновь стать нормальными в течение 2015 года, что позволит Европейскому центральному банку постепенно свернуть свои чрезвычайные механизмы вмешательства, применяющиеся с 2008 года. Эта проверка может также привести в конечном итоге к волне слияний и поглощений банков, многих на трансграничной основе, что поменяет европейский банковский ландшафт.

Проверка не будет знаменовать ни полное разделение банковских и государственных балансов, ни завершение банковского союза. Эти вехи потребуют более масштабных мер, в том числе дальнейшей интеграции основ ЕС для налогово-бюджетной политики и политической ответственности, которая часто именуется бюджетным и политическим союзом. Такой союз создаст условия для подлинно интегрированной системы для преодоления банковских кризисов и общеевропейской системы страхования депозитов, которая в конечном итоге разрубит финансовую связь между банками и правительствами. Сроки таких мер, если они вообще будут приняты, прогнозировать невозможно.

Тем не менее, единый орган надзора за банками в зависимости от будущих решений Европейского центрального банка в области экономической политики может вызвать ряд структурных трансформаций в ближайшее десятилетие. Это может сказаться на моделях управления многих банков, которые сейчас формируются политическими и правовыми условиями на уровне страны или на субнациональном уровне. Неевропейские банки могут выходить на розничный и коммерческий банковский рынок Европы. Финансовая система Европы может стать более диверсифицированной и в меньшей степени зависимой от посреднической банковской деятельности, как это имеет место сейчас. Может измениться география активности оптовых рынков и финансовых центров в Европе. Правительствам, которые больше не смогут финансировать себя за счет привлечения отечественных банков, возможно, придется стать более дисциплинированными.

Как показывает этот предварительный перечень, Европа только начала длительный путь открытий. Банковский союз равносильно смене режима для европейских финансов. Даже если перспективы первого шага достаточно обнадеживающие, пройдет много времени, прежде чем можно будет всесторонне оценить последствия для финансовой стабильности Европы и ее экономических перспектив. ■

Николя Верон — старший научный сотрудник Брюссельского аналитического центра Брейгель и приглашенный научный сотрудник Института международной экономики Петерсона в Вашингтоне (округ Колумбия).