

Кипящие пузыри

НАЧИНАЯ С «ПУЗЫРЕЙ» МИССИСИПСКОЙ КОМПАНИИ

и компании Южных морей начала 1700-х годов до «пузыря» на рынке низкокачественной ипотеки и чрезмерных темпов экономического роста в Китае в 2000-х годах книга «*Бумы и спады: глобальная история финансовых пузырей*» — это увлекательный исторический путеводитель по кризисам финансовых спекуляций. Опираясь на авторитетные аналитические исследования Чарлза П. Кинделбергера («*Мании, паники и крахи*») и Джона Кеннета Гэлбрейта («*Краткая история финансовой эйфории*»), авторы Уильям Квинн и Джон Тернер предлагают новый подход к анализу бумов и спадов, который они назвали «треугольник пузырей».

Они рассматривают финансовый «пузырь» как пожар, который разгорается благодаря кислороду, топливу и подогреву.

Первый компонент «треугольника пузырей» — это рыночный характер активов, а именно то, насколько быстро их можно купить или продать, — что можно сравнить с кислородом. Второй фактор — это деньги и кредит, то есть уровень процентных ставок и использование финансового рычага, что сопоставимо с топливом. Третий ингредиент — это спекулятивное поведение, когда движущей силой покупки

«пузыря» и поддержания пожара. Такой подход также позволяет оценить, насколько тяжелым будет спад. Так, на протяжении всей истории неуклонным показателем этого служат заемные финансовые средства. Кроме того, такой подход можно использовать для интерпретации участвовавших случаев появления «пузырей». Глобализация рынков капитала, дерегулирование и технологические изменения заложили основу для стремительного роста долга. Приведет ли это к более частым и тяжелым циклам бумов и спадов в будущем?

Мне бы хотелось, чтобы авторы более подробно остановились на обсуждении вариантов экономической политики и представили конкретные меры, имеющиеся в арсенале разработчиков политики, для борьбы с опасными бумами. Например, с какой из сторон треугольника следует разби-

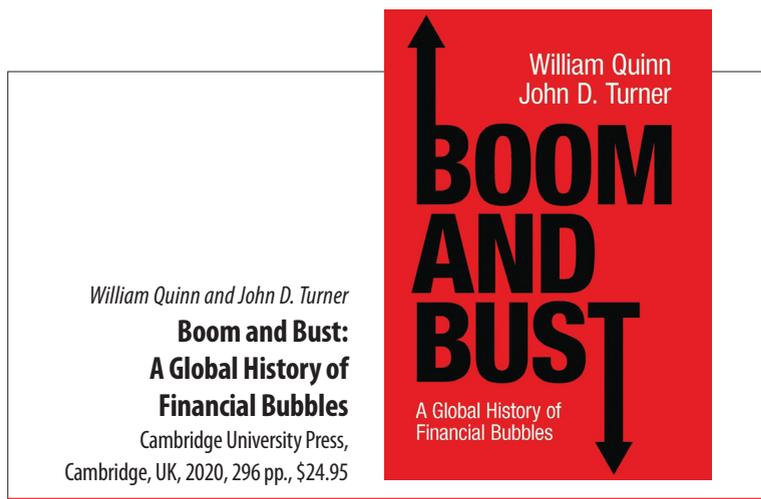
«Пузыри» трудно достоверно выявлять в режиме реального времени, а их «сдувание» может принести больше вреда, чем пользы.

раться в первую очередь? Авторы признают, что разработчики экономической политики могли бы сократить предложение денег и кредитных ресурсов в экономике, чтобы немного убавить подачу топлива для горения. Однако они, по-видимому, придерживаются мнения, что такие меры, как ужесточение денежно-кредитной политики или попытки «дуть против ветра» обернутся непреодолимыми проблемами. «Пузыри» трудно достоверно выявлять в режиме реального времени, а их «сдувание» может принести больше вреда, чем пользы.

Между тем удачным дополнением денежно-кредитной политики могут стать макропруденциальные меры, позволяющие разработчикам политики достичь традиционных целей как в области инфляции, так и финансовой стабильности, — даже при том, что принципы макропруденциальной политики все еще находятся на стадии формирования — особенно для небанковских финансовых учреждений, даже если имеющихся в наличии инструментов, по общему признанию, недостаточно.

В заключение авторы, по-видимому, соглашаются с тем, что максимальную пользу разработчики политики могут принести, устраняя последствия крахов, тогда как инвесторам отводится роль «инспекторов по пожарной безопасности», — при этом, как подобает учащимся, изучающим историю, им следует помнить об угрозах, которые таят в себе «треугольники пузырей». **ФР**

ФАБИО НАТАЛУЧЧИ — заместитель директора Департамента денежно-кредитных систем и рынков капитала МВФ.



актива в основном являются ожидания неуклонного роста цены актива, что эквивалентно подогреву.

Квинн и Тернер выявляют два «пусковых механизма», вызывавших пожары на протяжении последних 300 лет: технологические инновации и государственная политика.

Каковы выводы для инвесторов и разработчиков политики? С точки зрения прогнозирования нестабильности на финансовых рынках все три стороны треугольника являются необходимыми условиями для формирования