

# Неизбежность экстренной помощи

**ЭКОНОМИЧЕСКАЯ НАУКА ГОВОРИТ**, что экстренная помощь плоха, потому что она создает моральный риск, то есть она защищает участников от риска, что способствует безответственности. Политики, кажется, согласны: настроения относительно недопустимости дальнейшей экстренной помощи были движущей силой обширного законодательства США о финансовой реформе, известного как Закон Додда-Франка. В связи с десятой годовщиной глобального финансового кризиса возникает вопрос о том, обладаем ли мы большими возможностями, чтобы преодолевать будущие кризисы. Эрик Познер дает на это однозначно отрицательный ответ.

В книге Познера «Последняя инстанция» (*Last Resort*) аргументация основана на трех пунктах. Во-первых, он утверждает, что значительная часть мер Федеральной резервной системы и правительства США в ответ на кризис на рынке ипотечных кредитов 2008 года была незаконной. Во-вторых, будущие кризисы неизбежно потребуют экстренной помощи или предоставления ликвидности кредитором последней инстанции (КПИ). В-третьих, мы все еще не знаем, как законным и эффективным образом обеспечивать функции КПИ во время кризиса. Значительное место отводится первому аргументу, что оставляет мало возможностей для решения проблемы создания достаточно и (полностью) законных инструментов политики.

Концепция КПИ XIX века целиком связана с предоставлением ликвидности платежеспособным организа-

## Сегодня часто невозможно провести различие между проблемами ликвидности и платежеспособности.

циям во время кризиса. Но сегодня часто невозможно провести различие между проблемами ликвидности и платежеспособности. До сих пор идут дискуссии о том, была ли фирма Lehman Brothers в сентябре 2008 года неплатежеспособной или всего лишь неликвидной. Аналогично, юридические споры, которые Познер анализирует в связи со страховой компанией AIG и спонсируемыми государством предприятиями по финансированию жилья, зависят от вопроса о наличии неплатежеспособности или неликвидности в момент государственного вмешательства. Это разграничение провести трудно, поэтому оказание экстренной помощи неизбежно, и должны быть правила для поддержки ликвидности. Закон Додда-Франка



Eric A. Posner

**Last Resort: The Financial Crisis and the Future of Bailouts**

University of Chicago Press, Chicago, IL, 2018, 272 pp., \$27.50

с скорее ограничил способность ФРС принимать ответные меры. Другие положения Закона Додда-Франка, возможно, уменьшают вероятность кризиса, но если он возникнет, у нас может быть меньше возможностей для ответных действий.

У Познера не вызывает никакого отклика идея о том, что ФРС, действующая в экстремальных условиях, проявила инновационный и творческий подход в своих антикризисных мерах. Он представляет юридическое заключение о том, почему государственное вмешательство в виде «изъятия» собственного капитала из AIG и спонсируемых государством предприятий по финансированию жилья было незаконным, в отличие от экстренной помощи не имеющим никакой ценности организациям. Лишь в последних трех строчках книги он признает, что работал над судебным иском AIG против правительства.

В последней главе своей книги Познер обращается к разработке постмодернистского КПИ. Законодательство никогда не сможет гарантировать, что кризисы не случатся, поэтому экстренная помощь все же потребуется. Познер хотел бы увидеть КПИ с широкими полномочиями для кредитования, когда залоговое обеспечение отсутствует или его невозможно оценить, вливаний капитала и указаний фирмам заключать финансовые сделки. Его усиленный КПИ может принимать бюджетные или расходные обязательства, что пересекает черту, отделяющую традиционную деятельность центрального банка от деятельности правительства.

Даст ли какой-либо законодатель такие обширные полномочия независимому органу финансового регулирования? Такое заключение вызывает беспокойство: современная финансовая система требует КПИ с полномочиями, которые вряд ли предоставит какая-либо политическая структура. **ФР**

**ПОЛ ВОЧЕЛ**, Школа бизнеса им. Стерна Нью-Йоркского университета