



По мнению президента Северного инвестиционного банка (Nord Investment Bank — NIB), Германия и Франция находятся в хорошей форме после кризиса — а вот Испанию и Великобританию ожидают новые проблемы.

Кризис спровоцировали центральные банки, считает президент Северного инвестиционного банка Йонни Окерхольм, который прежде входил в руководство ЕБРР и возглавлял комитет по экономике и финансам Евросоюза. Инвестиционные банкиры лишь воспользовались ситуацией и сыграли на огромной ликвидности, говорит он. Но антикризисные меры правительств воссоздают ровно те условия, которые спровоцировали катастрофу в 2008 г. По мнению Окерхольма, центральные банки рискуют взять эстафету нового кризиса, если своевременно не уберут лишний денежный навес из экономики.

— Как вы считаете, действительно ли ничего нельзя было предпринять, чтобы предотвратить нынешний кризис?

— Финансисты стали довольно пессимистичны еще летом 2007 г., в то время как

представители реального сектора излучали оптимизм. Было понятно: такая ситуация неустойчива и что-то должно случиться.

В 2008 г. на рынке разразилась паника. Никто не мог предвидеть, что обвал станет таким резким — все рухнуло в течение двух недель. Я не ожидал, что такая компания, как Lehman Brothers, может стать банкротом. А ситуация с Lehman Brothers стала спусковым крючком для «набега» на все крупные финансовые организации. Корпорации и домохозяйства были испуганы, паника нарастала. Информационные потоки были беспрецедентными, и люди испугались огромного масштаба проблем. И в итоге все остановилось. Чтобы не допустить полного краха, потребовались интервенции на миллиарды [долларов] в день.

— То есть психологические ожидания способны обрушить глобальные рынки за две недели?

— Это эффект глобализации.

Проблемы одной страны или крупной компании по цепочке передаются на все звенья глобальной экономики.

— А как же макроэкономические модели — они не позволяли просчитать риски такого краха?

— Если срабатывают такие психологические ожидания, любая макроэкономическая модель уже бессильна.

— Худший сценарий — крах финансовой системы, массовые дефолты корпораций и стремительный всплеск безработицы — в 2009 г. все же не реализовался. Это благодаря нескольким десяткам триллионов долларов, потраченным правительствами на борьбу с кризисом?

— Правительства сделали практически все возможное, чтобы локализовать мировой кризис. Благодаря беспрецедентным антикризисным мерам, принятым в большинстве стран, экономика стала выходить из рецессии быстрее, чем многие ожидали. Но такое масштабное государственное стимулирование не могло не сработать, и меры были оправданны. Однако оценить более долгосрочные последствия такого масштаба вливаний пока невозможно.

К счастью, удалось избежать и сценария глобальной торговой войны, который мы знаем по опыту Великой депрессии: на этот раз страны не стали вводить масштабные протекционистские меры.

— У антикризисных программ есть другая сторона — огромные бюджетные дефициты и суверенные долги. Что станет самым большим вызовом для экономики в 2010 г.?

— Самое сложное — определить, сколько времени займет сворачивание антикризисных мер и в какой момент оно должно стартовать.

— Некоторые экономисты, в частности профессор Йозеф Стиглиц, предупреждают: преждевременное сворачивание антикризисных мер может спровоцировать новую рецессию. Оппоненты уверяют, что продление госстимулирования может сильно навредить экономике, поскольку приведет к взрывному бюджетному дефициту и дестабилизации финансовой системы в средне- и долгосрочной перспективе. Вы как считаете?

— Многие говорят о том, что прекращать антикризисные программы пока рано. Но я считаю, что запоздалое сворачивание мер господдержки еще более рискованно. С помощью такого масштабного стимулирования мы создаем множество дисбалансов в экономике: цены на некоторые активы и сырье растут слишком быстро. Конечно, для экспортеров сырья, в том числе для России, рост цен на энергоресурсы выгоден, поскольку приносит дополнительные доходы. Но если правительства не закончат накачку экономики ликвидностью своевременно, этот денежный навес сыграет плохую службу: будет создан новый пузырь и появятся новые проблемы для экономики, масштаб которых будет серьезнее, чем до сих пор.

— Но ведь пузыри уже надулись на рынках сырья, недвижимости и фондовых площадках.

— Пузыри уже есть. Но продолжение госстимулирования воссоздаст ровно те условия, которые спровоцировали кризис. Ведь кризис и случился из-за чрезмерного количества дешевых денег и беспрецедентного наращивания долгов.

— Получается, что антикризисные меры, снимая поверхностные симптомы, загоняют кризис вглубь?

— Сейчас правительства восстанавливают стоимость активов с помощью ликвидности

— это нормально. Но эти меры не должны затянуться, иначе у мировой экономики возникнут очень большие проблемы. На финансовом рынке ситуация нормализовалась, но одновременно мы видим, что у игроков возвращается аппетит к риску, а это повторяет ситуацию накануне кризиса.

Мы должны не допустить нового кризиса и раздувания нового пузыря. Центральные банки всех стран должны разработать четкие планы по балансированию бюджетов и сворачиванию экстраординарных мер. Пора планировать выход.

— А что станет сигналом к выходу?

— У монетарных властей есть набор индикаторов, которые позволяют определить момент сворачивания антикризисных мер.

— Но дешевые государственные деньги — это хороший ресурс, поэтому курс на сворачивание антикризисных программ может натолкнуться на политическую оппозицию.

— ЦБ имеют независимость, что позволяет им реализовывать требуемые меры. Главная задача властей на нынешнем этапе — восстановить доверие и проводить низкоинфляционную политику.

— Но доверие в экономике пока не восстановлено. Это значит, что антикризисные меры здесь не сработали?

— Главная проблема — это лаг между мерами экономической политики и их результатом. Кризис нанес очень сильный удар по ожиданиям потребителей и компаний. Коллапса такого масштаба до сих пор не случалось. Шок прошел, ситуация частично нормализовалась. Государства должны разрабатывать планы сокращения долгов, это постепенно восстановит и доверие. В противном случае, если возникнут подозрения, что правительства не способны управлять ситуацией, это подстегнет инфляционные ожидания и спровоцирует взвинчивание кредитных ставок.

— В какой сфере экономики ценовые пропорции еще не восстановились?

— В последние годы не росли только потребительские цены. Глобализация сделала доступными множество дешевых товаров, производимых в странах с низкими издержками производства, например в Китае. Дешевые товары идут на рынки развитых стран и также способствуют сокращению цен и на этих рынках. Но хотя потребительские цены и не увеличивались, одновременно шел активный рост цен на энергоносители и стоимость услуг. Возьмите динамику цен на чашку кофе за последние несколько лет — она сильно подорожала, в том числе из-за инфляции. В итоге мы видим сильный дисбаланс между ценами на товары и услуги. Но при этом монетарная политика всегда строилась только на анализе потребительских цен и была чрезмерно экспансионистской: в экономику вкачивалось очень много денег.

— Получается, фактически сами центробанки спровоцировали этот кризис?

— Да.

— **И сейчас ЦБ снова накачивают экономику ликвидностью.**

— В данный момент это оправдано, поскольку требуется восстановить цены.

— **Банкиры, значит, не виноваты?**

— Главный риск состоял в огромном количестве ликвидности.

Политика бонусов в финансовом секторе подогрела ситуацию: ведь возможность получить вознаграждение и разбогатеть за короткое время провоцировала людей на высокие риски.

— **А банкиры утверждают, что во всем виноваты регуляторы, которые создали среду, где было выгодно рисковать по-крупному.**

— Политика регуляторов также не является главной причиной. Конечно, у регуляторов были свои провалы. Но главная причина кризиса — огромная ликвидность: не было бы ее, и кризиса бы не случилось.

Конечно, нужно менять систему регулирования во всем мире: некоторые рынки оказались за пределом контроля, и это касается, например, внебиржевого рынка. Нужно вводить правила для торговли деривативами. Все эти провалы системы регулирования надо ликвидировать. Более жесткий контроль оправдан. Система оценки рисков должна быть реформирована.

— В Европе ситуация в кредитной сфере хуже, чем, например, в США, считают эксперты Международного валютного фонда: риск дефолтов там более высокий, поскольку списано только 40% задолженности. Вы согласны, что Европе придется тяжелее?

— Кредитные убытки в Европе будут увеличиваться. Но многое будет зависеть от ситуации в макроэкономике. Надо учитывать и неоднородность европейской экономики. Например, Германия, Франция и Италия находятся в более хорошей форме, в то время как, например, у Испании, Великобритании, Ирландии еще много проблем впереди в том числе из-за того, что эти страны до кризиса сильно вложились в недвижимость. И пока цены в этом секторе не начнут расти, говорить о разрешении проблем не придется.

— А доллару что-нибудь угрожает? В последнее время активно обсуждается его судьба как резервной валюты. Некоторые страны, в том числе Россия и Китай, заявили о необходимости введения новой резервной валюты.

— В истории предпринималось множество политических попыток изменить сложившуюся систему.

Резервная валюта — это то, что ЦБ хочет использовать в своих собственных резервах, чтобы защитить их стоимость и одновременно иметь ликвидность. Но сила той или иной денежной единицы определяется величиной долгов ее эмитента и уровнем доверия к этой валюте на рынке. Если американская экономика начнет поддерживать себя инфляцией, тогда страны не захотят хранить свои резервы в долларах.

— **Значит, в краткосрочном плане доллару ничего не угрожает?**

— Мы видим сдвиг в сторону диверсификации валютных резервов среди многих стран, но это очень медленный процесс.

— **Некоторые экономисты ставят на евро.**

— У Европы большой размер денежного обращения и стабильная экономика, но пока это не столь ликвидный рынок, и к тому же он не гомогенен.

— **Амбиции Китая по росту статуса юаня оправданны?**

— Пока перспективы ограничены: в стране жестко регулируется валютный курс, существует ряд других ограничений, юань практически неликвиден — рынка такой валюты просто нет.

— США обвиняют Китай в том, что своей валютной политикой страна усиливает торговые дисбалансы. Если Пекин сделает валютный курс более гибким, это поможет мировой экономике?

— Китаю не удастся избежать укрепления валюты в долгосрочной перспективе, если экономика останется быстро растущей и сохранит положительный счет текущих операций. Рано или поздно Китаю придется сделать выбор — либо укрепление валюты, либо высокая инфляция. Но с экономической точки зрения лучше стабильные цены и укрепление валюты, потому что высокая инфляция создаст серьезные проблемы для экономики.

— А что вы думаете о налоге на спекулятивный капитал как способе защиты национального рынка от притока горячих денег и перегрева? Россия на саммите «большой двадцатки» была не прочь поддержать эту меру.

— Налог будет означать рост издержек, а значит, компании будут соотносить их с прибылью от рынка. Инвесторы хорошо считают. Если риски для инвестиций вырастут, стоимость капитала вырастет, а значит, страна, вводящая такие ограничения, получит меньше инвестиций. Такова будет плата. Бесплатных ланчей не бывает.

— Российской экономике что посоветуете для увеличения стабильности?

— Надо стимулировать рост неэнергетического сектора.

Северный инвестиционный банк (Международный банк развития)

- финансовые показатели (январь – август 2009 г.):
- активы – 22,3 млрд евро.
- объем предоставленных кредитов – 13,6 млрд евро.
- объем выплаченных кредитов – 1,2 млрд евро.
- учредители банка – Дания, Исландия, Норвегия, Финляндия, Швеция, Эстония, Латвия и Литва.

Биография

Родился в 1948 г. в Хельсинки. Окончил Университет Хельсинки со степенью лиценциата по экономике и Шведскую школу экономики в Хельсинки со степенью магистра экономических наук;

1982 - начал карьеру в Банке Финляндии, дорос до руководителя департамента экономики;

1995 - заместитель статс-секретаря министерства финансов Финляндии;

2003 - генеральный секретарь Европейского банка реконструкции и развития;

2005 - президент Северного инвестиционного банка.

Источник: Prostobankir.com.ua