

УДК 338.124.4:336(100)»2008/2009»
ББК 65.26-971
Ф88

Учредитель: В. Завадников

Редакционный совет серии:

Дипак Лал (председатель), Д. Арментано, С. Бернс, Дж. Бест, Т. Беттел,
Т. Вудс, О. Герземанн, Дж. Дорн, А. Котликофф, М. ван Кревельд,
Р. Кубедду, Б. Линдси, Э. Льюс, Т. Палмер, Я. Романчук,
В. Смит, Х. Уэрта де Сото, Дж. Финнис, Дж. Хиггс, Э. де Ясаи

Редколлегия: Н. Измайлова, И. Комарова,

А. Куряев, А. Матешук, А. Якимчук

Издание подготовлено при поддержке:

Р. Варданиана, О. Олефиренко, А. Якимчука, А. Яковлева

Фридмен, Джеффри, Краус, Владимир.
Ф88 Рукотворный финансовый кризис. Системные риски и провал ре-
гулирования / Дж. Фридмен, В. Краус ; пер. с англ. — 2-е изд., эл. —
1 файл pdf : 320 с. — Москва ; Челябинск : Социум, 2020. — (Эко-
номика). — Систем. требования: Adobe Reader XI либо Adobe Digital
Editions 4.5 ; экран 10". — Текст : электронный.

ISBN 978-5-91603-584-1

Книга посвящена анализу причин финансового кризиса 2008—2009 гг. Авторы исследовали факторы, которые привели к двум наиболее ярким особенностям этого кризиса: а) сверхконцентрация инвестиций в ипотечные ценные бумаги и б) резкое обесценение этих ценных бумаг в 2008 г., при том что до этого они имели высший рейтинг надежности от трех ведущих рейтинговых агентств. Фридман и Краус приходят к выводу, что в обоих случаях источником проблем стало государственное регулирование деятельности банков.

Авторы показывают, что непосредственно перед кризисом банки вели себя крайне консервативно, приобретая только ценные бумаги, имевшие наиболее высокие рейтинги надежности и поддерживая коэффициент достаточности капитала на более высоком уровне, чем это требовали регуляторы. И лишь то, что качество ценных бумаг неожиданно резко ухудшилось, привело к обесценению банковских активов, поставив финансовую систему на грань коллапса. В результате вызванного этим снижения банками кредитования экономики в мире разразился уже не финансовый, а полномасштабный экономический кризис — со спадом производства и высокой безработицей.

УДК 338.124.4:336(100)»2008/2009»
ББК 65.26-971

Электронное издание на основе печатного издания: Рукотворный финансовый кризис. Системные риски и провал регулирования / Дж. Фридмен, В. Краус ; пер. с англ. — Москва : ИРИСЭН ; Мысль, 2012. — (Экономика). — 318 с. — ISBN 978-5-91066-055-1 (ИРИСЭН), 978-5-244-01158-6 («Мысль»). — Текст : непосредственный.

В соответствии со ст. 1299 и 1301 ГК РФ при устранении ограничений, установленных техническими средствами защиты авторских прав, правообладатель вправе требовать от нарушителя возмещения убытков или выплаты компенсации.

ISBN 978-5-91603-584-1

© 2011 Jeffrey Friedman
and Wladimir Kraus

© АНО «ИРИСЭН», 2012

Содержание

ОТ ИЗДАТЕЛЯ	7
СОКРАЩЕНИЯ	9
ВВЕДЕНИЕ	13
ГЛАВА 1. БОНУСЫ, ИРРАЦИОНАЛЬНОСТЬ И ФАКТОР СЛИШКОМ БОЛЬШОГО МАСШТАБА БИЗНЕСА: общепринятые суждения о причинах кризиса и их теоретические предпосылки	19
1.1. Ограниченная роль низких процентных ставок	23
1.2. Ограниченная роль «Фанни Мэй» и «Фредди Мэк»	26
1.3. Как начиналась Великая рецессия	29
1.4. Дерегулирование финансовой сферы и «теневая банковская система»	37
1.5. Как функционирует механизм частных ипотечных облигаций	39
1.6. Отсутствие регулирования субстандартного ипотечного кредитования	47
1.7. Противоречия между предписаниями регулирования и описаниями причин	52
1.8. Отсутствие регулирования деривативов	61
1.9. «Отмена» закона Гласса—Стигала	65
1.10. Бонусы банкиров	67
1.11. ТВТФ, или «слишком крупные, чтобы им позволили разориться»	80
1.12. «Иррациональность» и ее интерпретация	87
ГЛАВА 2. НОРМЫ, РЕГУЛИРУЮЩИЕ ДОСТАТОЧНОСТЬ КАПИТАЛА, И ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС: ошибки банкиров и регуляторов	101
2.1. Требования к капиталу: дилемма стандартов достаточности капитала	105
2.2. Международное регулирование банковского капитала: «Базель I»	108
2.3. Кредитное плечо банка: затраты и выгоды	113
2.4. Правило регресса (Р-правило) и финансовый кризис	119
2.5. «Базель II»	127
2.6. Регулирование требований к собственному капиталу как главная причина финансового кризиса	130
2.7. Почему кредитное плечо банков не было больше того, каким оно было фактически?	136

ГЛАВА 3. ВЗАИМНОЕ НАЛОЖЕНИЕ РАЗНЫХ НОРМ РЕГУЛИРОВАНИЯ И ВЕЛИКАЯ РЕЦЕССИЯ: фетишизация рыночных цен	145
3.1. Переоценка по рынку и проблема человеческого неведения	146
3.2. Цены как мнения	149
3.3. Глупость толпы, предписанная законодательством	154
3.4. ОБВАЛ, ВЫЗВАННЫЙ МЕТОДОМ МТМ	163
3.5. Случай AIG	168
3.6. Природа паники	170
3.7. Регулирование деятельности рейтинговых компаний и канонизация их оценок	172
3.8. Взаимное наложение разных норм регулирования и современная демократия	179
ГЛАВА 4. КАПИТАЛИЗМ И РЕГУЛИРОВАНИЕ: неведение, неоднородность и систематические риски	189
4.1. Основано ли регулирование достаточности капитала на историческом невежестве?	191
4.2. Искажения восприятия вследствие специализации: от «Базеля I» к «Базелю III»	194
4.3. Правило регресса: mea culpa	198
4.4. Идеология финансовых регуляторов	201
4.5. Идеология регуляторов в области процедур бухгалтерского учета	208
4.6. Повсеместное неведение	210
4.7. Радикальное неведение	214
4.8. Неведение, ошибки и разногласия	220
4.9. Разногласия в общественном и частном секторах	225
4.10. Пределы аргументации в пользу и против регулирования	233
ЗАКЛЮЧЕНИЕ	239
ПРИЛОЖЕНИЕ I	259
ПРИЛОЖЕНИЕ II	268
БИБЛИОГРАФИЯ	287
УКАЗАТЕЛЬ	299