

Переписывание истории



Benn Steil

The Battle of Bretton Woods

John Maynard Keynes, Harry Dexter White, and the Making of a New World Order

Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 2013, 472 pp., \$29.95 (cloth).

Знаменательная конференция 1944 года в Бреттон-Вудсе, штат Нью-Хемпшир, США, сделала название этого небольшого курортного городка синонимичным с организациями по международному сотрудничеству в валютно-финансовой сфере. Но даже главные авторы одноименных Соглашений, которые привели к созданию Международного Валютного Фонда, не считали их успешными.

Участник переговоров от Великобритании, известный экономист Джон Мейнард Кейнс, выразил разочарование тем, что Бреттонвудские соглашения не смогли обеспечить создание МВФ, который действовал бы как «суперцентробанк», как он себе это представлял. Вместо этого Фонд провел свои первые десятилетия в качестве более скромного учреждения, как его задумал руководитель Министерства финансов США Гарри Декстер Уайт. В 1970 году Эдвард Бернштейн, представитель Министерства финансов США в Бреттон-Вудсе, также выразил мысль, что «международная валютная система не работала так, как она должна была работать».

Очевидно, что в истории Бреттон-Вудса следует учитывать такой обособленный скептицизм относительно системы или ее последствий. Однако Бенн Стейл (старший сотрудник и директор по вопросам международной

экономики Совета по международным отношениям) выдвигает намного более радикальную интерпретацию.

Он рассуждает о роли Уайта как предполагаемого тайного агента, который не только имел контакты с Советским Союзом относительно послевоенной политики США, но и (как утверждает Стейл) способствовал в интересах СССР вовлечению США во Вторую мировую войну. Автор характеризует Уайта как архитектора Бреттонвудской системы, которая, по словам автора, гарантированно привела к «экономическому апокалипсису».

Имеются достаточно надежные свидетельства из советских архивов, указывающие на то, что Уайт тайно передавал информацию советской разведке, хотя невозможно узнать, в каком объеме, и использовал ли СССР эти сведения сколь-нибудь существенным образом. Даже большинство историков, с симпатией относящихся к Уайту, признают, что он занимался шпионажем. Однако Стейл идет гораздо дальше и утверждает что Уайт, действуя в интересах СССР, по существу составлял дипломатические ноты США в ноябре 1941 года, которые предлагали такие явно неприемлемые условия, что японцы были вынуждены прервать переговоры и напасть на Перл-Харбор, вовлекая США в войну.

Это — невероятное утверждение по множеству причин. Ни Уайт, ни Министерство финансов не были в центре переговоров между США и Японией. Во время представления якобы критически важной ноты японская тактическая группа, направлявшаяся к Перл-Харбор, уже находилась в море. История 2002 года, которую Стейл использует в своей аргументации, сама основана на документах, которые заслуженные историки Джон Эрл Хэйнс и Харви Клер сочли фальсификацией.

Шпионаж Уайта — не единственная область, где Стейл излагает далеко идущие утверждения на основе недостаточных свидетельств. При рассмотрении денежно-кредитной политики Стейл положительно характеризует «золотой стандарт до 1914 года, с его «автоматическими механизмами регулирования цены кредита и трансграничных потоков золота». Это описание, хотя и соответствует экономическим моделям возможного функционирования золотого стандарта, не учитывает исторических знаний о том, как он функционировал в действительности.

Даже при золотом стандарте бумажные деньги были основным средством обращения. Центральные банки-эмитенты банкнот не изменяли объемы обращающихся денежных средств, механически реагируя на потоки торговли и автоматически применяя правила. Вместо этого органы денежно-кредитного регулирования устанавливали процентные ставки — и, следовательно, суммы денег в обращении — на уровне, который они считали достаточным для получения ими прибыли, на котором их правительство могло спокойно занимать средства, и при котором они могли бы держать запас золота, достаточный для обеспечения внушающего доверие обязательства конвертировать при необходимости бумажные деньги в металлические.

Это означает, что золотой стандарт, также как и Бреттонвудская система, зависел от субъективной оценки руководителями. Стейл пишет так, как если бы переход от золотого стандарта к Бреттон-Вудсу и, впоследствии, к современной эпохе плавающих валютных курсов, был равносильным переходу мира от эпохи надежных, автоматически действующих правил к эпохе ненадежных, дискреционных мер политики, уязвимых по отношению к политическому влиянию. В действительности, все денежно-кредитные системы реагируют на политическое влияние; различия между ними происходят от политического контекста, а не от институтов или самих систем. Бреттонвудская система и современная система плавающих валютных курсов реагируют на более демократичное влияние, чем институты эпохи золотого стандарта. Тем не менее, Стейл считает золото перспективным решением для мировой валютной системы.

Если бы Стейл, вместо того чтобы заявить, что Бреттонвудская система гарантировала «экономический апокалипсис», написал, что эта система, в том виде в каком она была реализована, не могла сохраняться вечно, он не ошибся бы, и книга была бы лучшей. Первоначальная система требовала, чтобы США (через План Маршалла и Организацию Североатлантического договора) предоставлял доллары гражданам мира, а также поддерживал условную конвертируемость в золото по цене 35 долл. за унцию, что не могло продолжаться вечно. Но неизбежный итог был признаком успеха системы, а не ее провала: в конечном итоге она была направлена не только

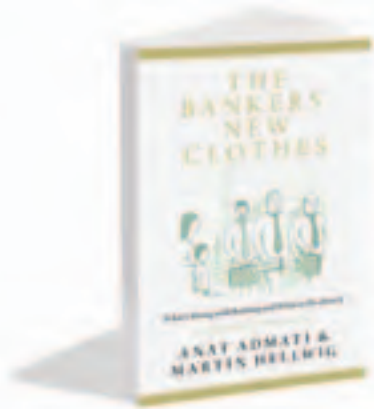
на конвертируемость валюты, но и на реконструкцию и развитие. Когда мир заново отстроился и стал богаче, необходимость в центральной роли доллара отпала. Система, ориентированная на США, стала многосторонней системой. С созданием специальных прав заимствования, подлинного резервного актива, МВФ стал напоминать суперцентробанк Кейнса. Несмотря на то, что первоначальная Бреттонвудская система прекратила свое существование в 1971 году, ее цель управления международной валютной системой в интересах совместного процветания осталась, хотя больше на словах, чем на практике.

Проведя сопоставительный анализ международных экономических показателей при разных валютных системах, экономический историк Майкл Бордо пришел к выводу, что Бреттонвудская система имела лучшие результаты, чем другие, включая систему золотого стандарта. Во время Бреттонвудской системы страны переживали стабильные, низкие темпы инфляции и высокие темпы роста. Бордо отмечает, что современная система плавающих валютных курсов также работает весьма неплохо, хотя допускает еще большие дискреционные возможности внутренней экономической политики, чем Бреттон-

вудская система. Бреттон-Вудс не привел к созданию совершенной системы, а обеспечил нормы международной дискуссии и эпизодической координации. Это, несомненно, должно положить начало размышлениям о том, в каком направлении будут, возможно, двигаться мировые деньги и МВФ после Бреттон-Вудса.

Эрик Рауквэй,
профессор истории
в Калифорнийском университете
в Дэвисе,
автор книги *The Money-Makers: The
Invention of Prosperity, from Bullion
to Bretton Woods* (готовится к печати)

Банки без прикрас



Anat Admati and Martin Hellwig

The Bankers' New Clothes

What's Wrong with Banking and What to Do about It

Princeton University Press, Princeton, New Jersey,
2013, 392 pp., \$29.95 (cloth).

Финансовое регулирование стало животрепещущей темой после недавнего кризиса; выдвигаются многие сложные предложения, появились самые разнообразные сокращения и ведомства. Но в своей новой книге Адмати и Хеллвиг приводят убедительные аргументы в пользу традиционного и простого решения чрезмерного, нерегулируемого кредитования: повышение коэффициентов достаточности капитала для банков.

Под «повышением» Адмати и Хеллвиг имеют в виду коэффициенты достаточности капитала в 20–30 процентов, более чем в два раза (в зависимости от того, как считать) предлагаемых уровней недавнего соглашения «Базель-III». Их аргументы

являются важным вкладом в обсуждение требований к капиталу — с одной важной оговоркой, которую я изложу потом.

Базовый довод в пользу высокого уровня коэффициентов достаточности капитала (отношения банковского капитала к его риску) является убедительным: если банкротства банков ведут к внешним эффектам для остальных участников, то мы должны найти способы, чтобы эти банкротства были менее вероятными и сопряжены с меньшими издержками. Повышение коэффициентов достаточности капитала — иногда также характеризуемое как «снижение доли заемных средств (левериджа)» — представляет собой рациональный способ сделать банки более безопасными. Здесь можно привести аналогию с ограничениями скорости на дорогах, которые могут быть оправданы в силу значительных рисков травм для пешеходов и других водителей в результате ошибки водителя на высокой скорости.

Авторы развивают эти доводы еще дальше, убедительно аргументируя, что действия государства обострили проблему чрезмерных банковских рисков в нескольких отношениях. Во-первых, предоставляя налоговые преимущества долговым обязательствам по сравнению с инструментами капитала, правительства поощряют увеличение доли заемных средств среди банков. Во-вторых, предоставляя кредиторам банков-банкротов экстренную помощь, правительства заранее снижают затраты банков на обслуживание долга — в сравнении со свободным рынком — и, наконец, снижая для руководителей и держателей облигаций последующие издержки, связанные

с крахом банка, государственная политика поощряет принятие рисков.

Эти аргументы позволяют предположить, что повышение коэффициентов достаточности капитала обеспечит результаты, поскольку банки с более высоким уровнем капитализации будут иметь меньшую вероятность банкротства и меньше внешних эффектов для остальных участников. Но с какими издержками? В нашей аналогии с дорожным движением мы, вероятно, смогли бы снизить внешние эффекты плохого вождения, если бы снизили ограничения скорости до нескольких миль в час. Но издержки от этого заключались бы в том, что было бы невозможно куда-нибудь доехать в разумные сроки. Типичные аргументы отрасли относительно норм минимального капитала обычно имеют этот оттенок компромисса между безопасностью и ростом. Основное достоинство книги заключается в том, что она убедительно опровергает эти типичные аргументы.

Один из аргументов против повышения уровня банковского капитала состоит в том, что этот дополнительный капитал перестает быть доступным для инвестиций, что ведет к более низким темпам экономического роста. Авторы абсолютно правы, что этот аргумент (который на удивление распространен среди людей, которые должны прекрасно разбираться в этом) основан на смешении понятий «капитала» и «резервов». Для банков капитал представляет собой лишь компонент собственного капитала на правой стороне баланса и в принципе никак не должен влиять на то, как инвестируются активы на левой стороне баланса. Резервы, с другой стороны, представля-

ют собой денежные средства, которые вынужденно простаивают. Капитал и резервы являются разными понятиями и не должны смешиваться в этой дискуссии.

Второе возражение против дорогостоящего капитала банков состоит в том, что при требованиях рынка более высокой отдачи от акционерного капитала, чем от долга, принуждение банков к поддержанию более высокого уровня капитала приведет к увеличению общей стоимости капитала для банков, при этом такие издержки будут перекладываться на всю экономику. Эти доводы явно не соответствуют теореме Модильяни-Миллера, которая утверждает, что, при прочих равных условиях, стоимость предприятия не связана с тем, как оно финансируется. Авторы успешно справляются с задачей объяснить идеи, лежащие в основе этой теоремы, своим предполагаемым читателям (неспециалистам). Эта задача намного сложнее, чем она кажется. Я предпринял много неудачных попыток и собираюсь исполь-

зовать некоторые из объяснений книги в своей следующей попытке.

Мое единственное критическое замечание относительно этой книги состоит в том, что в ней внимание неоправданно узко сосредоточено на «традиционных» банках, в отношении которых механизм регулирования хорошо развит. Органы регулирования могут обеспечить (или постараться обеспечить) выполнение банками норм капитала. Но недавний кризис начался и ускорился в рамках так называемого «теневого банковского сектора», в намного меньшей степени регулируемой сфере секьюритизации, соглашения об обратной покупке и других коротких денежных рынков. Более того, если мы увеличим нормативный капитал для традиционных банков и ничего не сделаем в отношении теневой банковской деятельности, то это вполне может сделать всю финансовую систему менее стабильной, поскольку больше участников системы перейдет в теневую сферу. Даже небольшие отклонения от теоремы Модильяни-Миллера (кото-

рые, несомненно, существуют на практике) могут привести к значительному регулятивному арбитражу и отходу от традиционной банковской деятельности. (Действительно, именно такому регулятивному арбитражу в пределе часто приписывается рост теневой банковской деятельности до кризиса.)

Авторы рассматривают эту проблему ближе к концу книги, но слишком часто они не учитывают масштабы проблемы. Если бы мы жили в мире, где все сбережения вынужденно направлялись в традиционные банки, то мы могли бы тогда сосредоточиваться исключительно на надежности этих банков. Но в мире, где существует множество параллельных шоссе, ограничение скорости лишь на одном из них может привести к увеличению числа участников аварий на других шоссе.

Эндрю Метрик,

*профессор финансов и управления
(грант Майкла Джордана),
факультет управления
Йельского университета*

Звонки перемен



Robin Jeffrey and Assa Doron

The Great Indian Phone Book

Harvard University Press, Cambridge, Massachusetts, 2013, 336 pp., \$29.95 (cloth).

Международная финансовая корпорация, часть Группы Всемирного банка, объявила сеть мобильной телефонии «самой большой машиной, которую когда-либо видел мир», и в этой книге историк и антрополог иллюстрируют колоссальное воздействие телекоммуникационной отрасли на самое большое в мире демократическое государство.

Ознакомление с этой важной книгой принесет пользу студентам, специали-

стам по общественным наукам и менеджерам предприятий — на самом деле, любому человеку, интересующемуся переменами и их воздействием на развивающиеся и сложные общества.

Авторы демонстрируют тщетность попыток бюрократов и политических лидеров противодействовать и препятствовать изменениям, вызванным этим телекоммуникационным гигантом, или их контролировать.

Хорошим примером служит стремление официальных органов Индии, США и европейских стран продать с аукциона спектр частот для технологий 3G за большие суммы — ошибка, которая может мешать введению следующего поколения беспроводной технологии, 4G и LTE, и соответствующим инвестициям, а также задерживать этот процесс. Некоторые утверждают, что государство обязано максимизировать доходы от таких видов услуг. Но если в стремлении максимизировать доходы в краткосрочном плане правительства уменьшают возможности операторов быстро и своевременно осуществлять капиталовложения в новую технологию, это в конечном итоге нанесет ущерб обществу. Капитал для инвестиций является дефицитным, и взимание чрезмерных сумм с операторов препятствует инвестициям, задерживает их и в конеч-

ном итоге повышает издержки для потребителей. Этой идее, время которой пришло, не следует противодействовать, и ее не следует откладывать.

Джеффри и Дорон решили сосредоточить внимание на Индии (где наблюдалось более быстрое распространение мобильных телефонов, чем в каком-либо другом регионе мира), поскольку ее разнообразие и сложность делают исследование более богатным и плодотворным. Но выводы из опыта Индии не ограничиваются этим обширным субконтинентом. Некоторые из проблем и трудностей, с которыми сталкиваются разнообразные операторы на различных региональных рынках в Индии, также испытывала моя компания Digicel на весьма отличающихся друг от друга рынках Карибского бассейна и южной части Тихого океана, в таких местах как Гаити и Папуа-Новая Гвинея.

Папуа-Новая Гвинея представляет собой крупный рынок, обладающий поразительным разнообразием, где существует свыше 800 различных диалектов, в поселках, удаленных друг от друга лишь на сотни метров, при этом крупные группы населения неспособны понимать друг друга. В стране есть труднодоступные территории с плохими дорогами или их полным отсутствием, что создает трудности для

строительства ретрансляционных вышек. В Папуа-Новой Гвинее — так же как и в компании Bharti Airtel в Индии, описанной в книге, — нам было необходимо подготовить эффективную рекламу и создать планы с предоплатой и надлежащие модели распределения мобильных телефонов и сим-карт. Подобно успешным операторам в Индии, мы не ограничили наши действия более зажиточными группами или зонами в странах, где мы работаем. В тесном сотрудничестве с правительствами мы быстро проникли даже в самые труднодоступные части этих стран — Голубые горы на Ямайке, Нагорье в Папуа-Новой Гвинее и отдаленные сельскохозяйственные и бедные зоны на Гаити.

Как указывают авторы, дешевые мобильные телефоны дали малоимущим инструмент, который привел к значительному улучшению качества их жизни и имеющихся возможностей. Но эти улучшения вряд ли бы случились так быстро, резко и эффективно без предпринимательского энтузиазма компаний-операторов в Индии. Их маркетинговые навыки и технические возможности были использованы в обществе, которое раньше не имело сферы применения своих скрытых

способностей. Операторы определили телекоммуникации как технологию для масс. К 2007 году в отрасли мобильной телефонии сектора услуг связи было занято 2,5 млн человек, и это число не включало самых предпринимчивых и самых рьяных новаторов: тех, кто занимался ремонтом и продажей подержанных телефонов. Рекламные и маркетинговые компании процветали, равно как и разработчики программного обеспечения, и в таких сферах как планирование радиосети и строительство вышек перед людьми, раньше не имевшими таких возможностей, открылся новый мир. Последняя часть книги, охватывающая потребление услуг связи, подтверждает наш собственный опыт. Мы обнаружили, что рыбаки на Самоеа реагировали аналогично рыбакам в Керале (Индия), предоставляя коллегам на море информацию о лучших портах для доставки улова, сведения о погодных условиях, обращаясь за помощью в чрезвычайной ситуации или обмениваясь информацией о наилучших рыбопромысловых участках в данный период времени. Мелкие производители, будь то в Индии, Ямайке или Гаити, приобрели новые возможности благодаря доступу к мо-

бильным телефонам, которой позволил укрепить их контакты с рынками и рыночными ценами.

В главе о воздействии доступа женщин к дешевым услугам мобильной телефонии выражается оптимизм в оценке перспектив женщин в стране, где темпы перемен были низкими в силу причин, связанных с национальными традициями. Они характеризуют уникальный потенциал дешевого мобильного телефона, который делает доступным для малоимущих мощный инструмент, способный коренным образом изменить ситуацию. Как отмечают авторы, «тенденции непредсказуемы, но заслуживают внимания и изучения».

Авторы добавляют, что каждая из восьми глав в их томе заслуживает самостоятельной книги. И они правы. Они достигли замечательного успеха в достижении своей объявленной цели — написать книгу, сочетающую «солидные знания, увлекательный материал и нетерпимость к профессиональному жаргону».

*Денис О'Брайен,
председатель Digicel Group,
председатель и соучредитель Frontline,
Международного фонда защиты
правозащитников*



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2014–2015 program begins in July of 2014. Applications are due by January 5, 2014.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/academics/degree_programs/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu