

**К**ОГДА Гилермо Калво был молодым студентом в Буэнос-Айресе в конце 1950-х годов, он находился в полном отчаянии из-за непонимания экономики. Об экономике очень много говорили дома, потому что его отец работал в центральном банке. Но сколько Гилермо ни старался, ему никак не удавалось постигнуть суть предмета, и в какой-то момент он даже решил, что экономика не для него. Тем не менее он упорно продолжал заниматься, и во время вводного курса по экономике, как он говорит, «он неожиданно понял и увидел всю красоту этой науки». Позднее, работая под началом Джулио Оливеры, в то время начальника исследовательского отдела центрального банка, где Калво выиграл конкурс на замещение вакантной должности, он уединялся в библиотеке банка, вооружившись английским словарем, и читал, читал и читал толстые экономико-математические трактаты на языке, «которым почти не владел».

США, заставляют капитал искать более высокую прибыль. Если эти внешние факторы изменятся, утверждали они в своей работе, вышедшей в 1993 году и вызвавшей много споров, инвестиции, направляемые в страны с формирующимся рынком, будь их политика бережливой или расточительной, могут быть неожиданно изъяты.

Спустя некоторое время глобальные условия действительно поменялись, и Калво и его коллеги оказались во многом правы. Начиная с Мексики в 1994 году и заканчивая Аргентиной в 2001 году, целый ряд стран с формирующимся рынком, в том числе многие из таких стран в Азии, были потрясены тем, что он назвал «неожиданной остановкой» — крупным, неожиданным и широкомасштабным нарушением потоков капитала, часто не связанным с основными экономическими показателями (см. вставку). В результате разработчики политики в развивающихся странах на собственном печальном опыте убедились в том,

## ВЕЛИКИЙ ТЕОРЕТИК И ПРАКТИК

*Джеймс Л. Роу берет интервью у экономиста Гилермо А. Калво*

Его упорство принесло плоды. Калво стал одним из наиболее видных ученых в области современной макроэкономической теории и экономики формирующихся рынков, особенно стран Латинской Америки. Выступая на конференции в МВФ, организованной в честь Калво, Андрес Веласко, в то время профессор Гарвардского университета, а в настоящее время министр финансов Чили, сказал, что если есть хоть один «человек, который обратил современную экономику в сторону решения проблем стран к югу от реки Рио-Браво, то это Гилермо Калво». Теоретическая работа Калво была сфокусирована на трех ключевых вопросах, которые, согласно недавнему высказыванию В.В. Чари и Патрика Дж. Кихоу, являются ключом к совершенствованию макроэкономической теории на протяжении последних 30 лет: критике общепринятых ожиданий в отношении экономической политики, пониманию несогласованности во времени и сопутствующих проблем доверия и совершенствованию экономического моделирования для объяснения таких нарушений, как негибкость цен.

Более поздние выводы Калво по вопросам экономической политики выглядели угрожающе и часто не согласовывались с мнением многих его коллег, особенно в благоприятный период начала 1990-х годов, когда большинство экономистов, в том числе в МВФ, где в то время работал Калво, считало, что от того, насколько правильную экономическую политику проводит страна, зависит отношение к ней иностранных инвесторов. В то время было принято считать, «что, если прикладывать достаточно усилий, рынки капитала всегда будут на вашей стороне», — говорит Калво.

Однако он и ряд его коллег в МВФ, в том числе Кармен Рейнхарт и Леонардо Лидерман, не соглашались с этим. Они утверждали, что поток иностранного финансирования направляется в страны не потому, что они проводят правильную денежно-кредитную и налогово-бюджетную политику, а потому, что внешние факторы, такие как благоприятные глобальные условия и низкие процентные ставки в

что, если они будут проводить неправильную политику, они почти гарантированно не смогут привлечь иностранные инвестиции, но если они будут проводить правильную политику, нет больших гарантий того, что их не постигнет та же участь. За точное предсказание обвала мексиканской валюты в 1994 году газета *New York Times* быстро окрестила Калво «пророком финансового страшного суда». И хотя в его последней работе изучаются страны на стадии экономического оживления, Калво в свои 65 лет продолжает неизменно следить за опасностью кризисов в странах с формирующимся рынком.

### Междуду экономической наукой и политикой

В течение своей тридцатилетней карьеры Калво неоднократно работал как в научных учреждениях, так и в организациях, в большей мере занимающихся экономической политикой. В конце 2006 года, после пяти лет работы главным экономистом Межамериканского банка развития (МАБР), он решил вновь уйти с арены экономической политики и вернуться вместе со своей женой Сарой, также экономистом, в Колумбийский университет в Нью-Йорке, в котором он начинал свою научную карьеру тремя десятилетиями ранее, сразу после защиты докторской диссертации в Йельском университете. За прошедшие годы он также был профессором Университета штата Пенсильвания и Университета штата Мэриленд и несколько раз получал назначения на исследовательскую работу или являлся приглашенным профессором. В течение долгого времени он оказывал важное влияние на дискуссии по вопросам экономической политики, находясь в МВФ, МАБР или научных учреждениях. При этом Калво лишь один раз занимался разработкой официальной экономической политики, являясь советником министра финансов Аргентины в 1996 году, но в этой должности он пробыл всего два месяца.

Исследовательскую деятельность Калво принято подразделять на два этапа. В первую половину своей карьеры он



был теоретиком, вдохновлявшимся окружающим его миром, а во вторую половину — ориентированным на вопросы политики экономистом с теоретическим уклоном.

Пабло Гидотти, декан факультета государственного управления университета Торкуато ди Телла в Буэнос-Айресе и бывший коллега Калво по работе в МВФ, называет его «высоко теоретически мыслящим экономистом, который любит простые и элегантные модели». Сам Калво говорит: «Мое правило — всегда упрощать, упрощать, упрощать. В конце концов, мы создаем модели. Это не реальность».

Тем не менее, по словам Эрнесто Талви, руководителя Уругвайского исследовательского института Ceres, музей Калво всегда была реальность. Он никогда не создавал теорию ради теории. Даже на написание своей первой работы, высоко теоретической статьи по использованию производственных мощностей, вышедшей в свет в 1975 году в издании *American Economic Review*, Калво воодушевило положение дел в Колумбии, где он жил несколькими годами ранее.

Иногда теоретические выкладки Калво могут быть мотивированы вопросами, не связанными с экономикой. Это была игра, в которую Калво играл со своими братом и сестрой и которая, по его словам, послужила одним из источников вдохновения, когда в 1978 году он внес свой вклад в нарождавшуюся в то время теорию несогласованности во времени — концепцию, объясняющую, как действующие из лучших побуждений разработчики политики могут, несмотря на это, проводить плохую политику. Калво вспоминает, как в детстве, показывая брату и сестре свои фотографии, сделанные в более раннем возрасте, он спрашивал: «Кто это? — и они отвечали: — Это ты». А он им говорил: «Нет, это не я», — и объяснял, что за время, прошедшее с тех пор, как была сделана фотография, он менялся под воздействием различных обстоятельств. «Становилось ясно, что о людях можно думать как о последовательности» воплощений, и это помогало ему понять, как разработчики политики могли подрывать свои долгосрочные стратегии. Это связано с тем, что чиновник, принимающий решение сегодня, оказывается в иных условиях по сравнению с теми, в которых он находился ранее, давая обещание.

В 1977 году Эдмунд С. Прескотт и Финн Кидланд показали, что правительство, утверждающее долгосрочный план политики (денежно-кредитной или налогово-бюджетной), позднее, если будет такая возможность, вероятно, изменит свой план в свете новых обстоятельств. Годом позже Калво, работая независимо от Прескотта и Кидланда, (которые в 2004 году получили Нобелевскую премию за изучение влияния фактора несогласованности во времени), показал, что правительство скорее всего принимает, действуя по собственному усмотрению, такие непоследовательные решения, «даже несмотря на то, что оно имеет те же предпочтения», что и общество.

Для Калво важным является то, что, пытаясь принимать самые лучшие дискреционные решения в любой отдельно взятый момент времени — «реоптимизируя», как говорят экономисты, — разработчики политики могут нарушать свои правильные долгосрочные обещания в отношении политики, уменьшая тем самым доверие к ним. Поэтому, как только они отходят от своего обязательства, например, проводить антиинфляционную стратегию, независимо от оснований для этого, общество перестает им верить. После этого люди начинают себя защищать, например, требуя более высокие процентные ставки в ожидании роста темпов инфляции. Это заставит разработчиков политики сделать новые неправильные шаги, после чего уже ничего не останется от некогда правильной долгосрочной политики.

По словам Калво, несогласованность во времени и нарастающая потеря доверия не является серьезной проблемой в промышленно развитых странах, но «большинство экономистов согласится с тем, что это является центральным вопросом

для стран с формирующимся рынком» и в действительности «помогает понять, почему страны имеют гиперинфляцию». В результате теоретической разработки проблемы несогласованности во времени многие страны пошли на ограничение возможностей директивных органов принимать дискреционные решения, сделав центральные банки более независимыми от разработчиков политики и внедрив публичное объявление целевых показателей инфляции и задач по стабилизации, от которых трудно отклониться.

Следующая задача, которая стояла перед Калво, — понять события, которые не удавалось объяснить при помощи преобладавшей теории общего равновесия, в которой используются математические уравнения для описания работы всей экономики. В 1981 году Аргентина, чьи многочисленные экономические кризисы регулярно вдохновляли своего уроженца на изыскания, резко девальвировала песо. Цены должны были соответственно измениться, но они не изменились. Пытаясь понять, почему это произошло, Калво обратился к моделям, разработанным его коллегами по Колумбийскому университету, Эдмундом Фелпсом и Джоном Тейлором. Их модели, которые Калво ранее отверг, пытались учитывать так называемую негибкость цен и заработной платы, сопротивляющихся изменениям, даже несмотря на то, что базовые условия поменялись. Калво вначале счел эти модели «слишком сложными», но затем упростил их таким образом, что учитывать негибкость цен в модели общего равновесия стало «детской игрой». По словам Калво, понадобилось время, чтобы написанная в 1983 году работа завоевала признание, потому что коллеги по-прежнему пытались объяснить изменения с помощью стандартной модели, в которой используются гибкие цены и заработка платы. Однако к 1990-м годам, как говорит Роберто Ригобон из Массачусетского технологического института (МТИ), модель Калво стала «рабочей лошадкой» макроэкономики.

Разработка проблемы несогласованности во времени и включение негибкости цен в теорию общего равновесия, возможно, являются наиболее важным вкладом Калво в макроэкономическую теорию, но его интересы были широкими

### Название игры

Гильермо Калво и его коллеги продемонстрировали свое умение создавать или популяризировать выражения, которыми пользуются экономисты и даже неспециалисты.

**Неожиданная остановка.** Крупное, неожиданное и широкомасштабное нарушение потоков капитала, часто не связанное с основными экономическими показателями страны и обычно приводящее к большим потерям. Для этого явления часто используется аббревиатура «3S» от английских слов «systemic sudden stop» («системная неожиданная остановка»), чтобы подчеркнуть широкий масштаб проблемы в период кризиса.

**Боязнь плавания.** Нежелание страны допустить определение стоимости национальной валюты рынком (свободное плавание курса), поскольку столь многие компании и физические лица имеют активы и обязательства, выраженные в долларах, что снижение стоимости валюты причинит серьезный ущерб тем, кто не хеджировал свои позиции. Этот термин был введен в одноименной работе, написанной Калво и Рейнхарт в 2002 году.

**Чудо Феникса.** Экономика, которая «возрождается из пепла» краха производства, вызванного неожиданной остановкой. Обычно экономика выходит на уровень производства, существовавший до краха, за два года, но не возвращается к своей долгосрочной траектории роста. Выражение заимствовано из мифа о птице, которая сгорела в пламени, но возродилась из пепла.

и он «петлял по всему спектру экономических вопросов», — говорит Карлос Родригес, его коллега по Колумбийскому университету в 1970-х годах, в настоящее время президент Университета СЕМА в Буэнос-Айресе. Калво является автором теоретических работ, в том числе по вопросам использования производственных мощностей, иерархических ступеней в организациях, структурной безработицы, международной торговли, реальных процентных ставок и реальных обменных курсов и даже экономики справедливости.

### Обрести собственный голос

В 1986 году, после 13 лет работы в Колумбийском университете, Калво перешел в Университет штата Пенсильвания. Но эта смена обстановки была недолгой. Джакоб Френкель, в то время директор Исследовательского департамента МВФ, уговорил его перейти к нему на работу, и в период с 1988 по 1994 год Калво написал большое количество работ, посвященных обменным курсам, странам с формирующимся рынком и постсоветскому переходу стран Восточной Европы от командной к более ориентированной на рынок экономике. Именно в МВФ, как говорят многие из его коллег, Калво заинтересовался вопросами экономической политики. Но он не вполне с этим согласен. «Мне потребовалось много времени, чтобы обрести свой голос. Меня всегда занимали вопросы экономической политики, но мне чего-то не хватало, чтобы заняться ими самостоятельно. МВФ дал мне возможность работать в условиях, в которых, в силу того, что это бюрократическая организация, люди больше сотрудничают, а сотрудничество — это ключ к решению проблемы. Я пришел из научной среды, в которой царит конкуренция, в которой ценится уникальность и оригинальность».

В МВФ он сотрудничал в основном с рядом молодых ученых, в том числе Карлосом Вейем, Энрике Мендоза, Гидотти, Лидерманом и Рейнхарт. Вместе с Гидотти он работал над вопросами государственного долга, что привело его к написанию более позднего труда по долларизации обязательств. С Вейем он усовершенствовал модель негибкости цен. С Мендозой он работал над вопросами торговли. «Они были известны как мальчики и девочки Калво», — говорит Талви, один из его более поздних соавторов, который не был его коллегой по МВФ.

Никто из мальчиков и девочек Калво не дополнял его навыки так удачно, как Рейнхарт, в настоящее время профессор Университета штата Мериленд, которую он называет «прекрасным прикладным эконометристом и первоклассным экономистом». Они сотрудничали в работе над рядом проектов и в соавторстве с Лидерманом выпустили в 1993 году документ, в котором ставилось под сомнение бытовавшее тогда мнение о том, что страны Латинской Америки получают крупный приток капитала благодаря структурным реформам и надежной денежно-кредитной и налогово-бюджетной политике.

«Я поехал в Латинскую Америку, и все говорили одно и то же: денежные средства поступают благодаря тому, что они все делают правильно. Однако Перу получало много средств, и там тогда находилась повстанческая группировка «Светлый путь». В одних странах был фиксированный обменный курс, а в других — плавающий. Я осмотрелся и подумал, что-то здесь не так. Все получают деньги, все себя по-разному ведут, и не говорите мне, что все они в прекрасном положении». Калво вернулся в Вашингтон и сказал Рейнхарт, что он убежден в том, что должен существовать общий фактор, причем внешнего характера. Они привлекли на свою сторону Лидермана и втроем занялись «обычными подозреваемыми» — процентными ставками в США и деловым циклом. И, как говорит Калво, «все встало на свои места».

Хотя МВФ опубликовал их работу (и последующее исследование в том же формате), это не означало, что организация

согласилась с их выводами. В действительности, как говорит Калво, все они трое подверглись значительной критике со стороны коллег. Однако, безусловно, процентные ставки в США начали расти, и в декабре 1994 года в Мексике, после того как страна резко девальвировала свою валюту, разразился так называемый Текильский кризис. Кризис побудил Калво усиленно работать, и в скором времени он пришел к выводу о том, что, хотя проблемы Мексики были вызваны девальвацией, она переживала не валютный кризис, а кризис на рынке капитала, где компании и правительства мобилизуют долгосрочные средства. В его следующей работе, озаглавленной "Varieties of Capital-market Crises" («Разновидности кризисов на рынках капитала»), по сути утверждалось, что Мексика

МВФ организовал в честь Калво двухдневный семинар и пригласил его многочисленных коллег отметить его высококонтекстуальный потенциал, представив работы, посвященные, в частности, потокам капитала, срокам погашения долга и стабилизации инфляции. Аугустин Карстенс, в то время заместитель директора-распорядителя, а в настоящее время министр финансов Мексики, отметил, что «способность Гилермо дробить сложные проблемы на основные элементы продемонстрировала нам, что сложные модели существуют для менее одаренных людей... В руках Гилермо хаос реальности неизменно уступает место простым и понятным моделям».

## «Если Великая депрессия явилась результатом некомпетентности центрального банка, как считают многие экономисты, то кризисы на современных формирующихся рынках связаны с недееспособностью центральных банков».

не является особым случаем. Он писал, что многие страны с формирующимся рынком многими разными способами уязвимы перед приходами международных инвесторов из-за слабого развития финансового сектора, постоянной незащищенности банковского сектора от панического поведения вкладчиков и явления «цепной реакции» — при котором инвесторы не проводят различия между странами с формирующимся рынком, а изымают средства без оглядки на базовые условия в отдельных странах.

В теоретических выкладках Калво подчеркивалось, что фактором нестабильности служит финансовый сектор. Если в модель вводится финансовый сектор, проявляется множество теоретических способов для атаки на страну, говорит Мигель Кигель, аргентинский экономист, бывший студентом Калво в Колумбийском университете в начале 1980-х годов. Банки могут быть более важны, чем «дефицит бюджета или дефицит счета текущих операций». Сегодня никто не сомневается в постулатах, выдвинутых Калво, заявляет Ригобон, но в то время они были радикальными. «Это похоже на фильмы Альфреда Хичкока», — говорит он. «Специальные эффекты не представляются ничем особым сегодня», но они были революционными, когда они появились. По его словам, как и в случае с моделью Калво 1983 года, экономисты с некоторым запозданием оценили его видение проблемы в 1996 году. Потребовался Азиатский финансовый кризис 1997 года и последующие кризисы в Восточной Европе и Латинской Америке, чтобы убедить многих экономистов в том, что странам с формирующимся рынком присущ особый набор проблем, связанных с их финансовой системой.

Калво признает, что в прошлом его анализ не всегда совпадал со взглядами МВФ, но в годы его работы в этой организации ему всегда оказывалась поддержка и давалось время на то, чтобы он мог заниматься своими исследованиями. «Посмотрите, сколько работ я написал. Я никогда не прекращал писать». И он продолжает писать с невероятной скоростью. «Он по-прежнему мыслит и обрабатывает информацию путем написания работ. Если у него возникает идея, он пишет работу. Большинство людей обговорили бы ее за обедом. Гилермо пишет работу», — говорит его друг и коллега Родригес.

Поэтому вполне уместным было то, что в 2004 году, оставив далеко в прошлом свой институциональный скептицизм,

### Заполнить пробелы в теории

Внешние условия были безмятежными на протяжении большей части текущего десятилетия, и в развивающихся странах вновь происходит экономический рост. Однако опасность кризисов сохраняется, говорит Калво, и макроэкономическая теория мало что может предложить разработчикам политики на случай новых неожиданных остановок. «Стандартная макроэкономическая теория, которую мы в настоящее время преподаем в высшей школе, не навеяна Великой депрессией. Она навеяна великой стабильностью, которую, в частности, Соединенные Штаты демонстрируют на протяжении стольких лет».

Калво и его коллеги Александро Искиердо и Талви усматривали параллели с мрачной эпохой Великой депрессии 1930-х годов, занявшись изучением в своей работе, вышедшей в 2006 году, того, что они назвали «Чудом Феникса» — похоже, непреодолимой способности слабо развитых стран «возрождаться из пепла» краха производства, вызванного неожиданной остановкой. Они обнаружили много сходства между условиями, в которых происходят текущие кризисы в странах с формирующимся рынком, и Великой депрессией. Разрушенная экономика стран спустя пару лет возвращается к уровню, на котором она находилась в канун краха, но не к траектории роста, предшествовавшей кризису.

Серьезной проблемой для стран с формирующимся рынком является то, что их центральные банки часто не могут оказать большой помощи. Большие колебания процентных ставок, которые обычно сопровождают сбои в экономике, делают стандартные приrostные инструменты денежно-кредитной политики неэффективными. А поскольку из-за слабого развития финансовых рынков фирмы и правительства вынуждены осуществлять крупные заимствования в долларах или других иностранных валютах, центральные банки ограничены в своих возможностях поддерживать платежеспособность системы во время кризиса, выполняя функцию кредитора последней инстанции. Страны также часто испытывают «боязнь плавания» курса национальной валюты, так как фирмы, которые должны доллары, но зарабатывают средства в национальной валюте, будут сметены крупной девальвацией. Если Великая депрессия явилась результатом некомпетентности центрального банка, как считают многие экономисты, то кризисы на современных формирующихся рынках связаны с недееспособностью центральных банков.

Калво надеется помочь разработчикам политики в странах с формирующимся рынком, воспользовавшись текущим спокойным периодом для разработки теоретических основ для денежно-кредитной политики в странах, где слабо развиты финансовые системы и практически отсутствуют кредиторы последней инстанции. «Хорошая коллекция предметов искусства и тихое месторасположение, — говорит он, — еще не делают его центральным банком мирового уровня. Этого недостаточно». ■

Джеймс Л. Рой — штатный сотрудник «Финансов & развития».