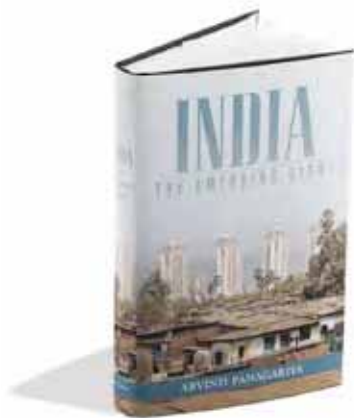


## Разоблачение чуда



Arvind Panagariya

### India: The Emerging Giant

Oxford University Press, Oxford and New York, 2008, 545 pp., \$39.95 (cloth).

Арвинд Панагария написал, вероятно, лучшую всеобъемлющую, современную и доступную книгу по экономике Индии. В ее основе лежат аналитические материалы ведущего экономиста по международной торговле, но в то же время она наполнена полезными объективными сведениями. Она охватывает всесторонний круг вопросов, но при этом отдельные элементы книги увязаны в единое целое. Это отличная работа в области прикладной экономики, которая также учитывает политэкономическую ситуацию в Индии. В ней содержатся жесткие выводы по вопросам экономической политики: Панагария без колебаний критикует тех, с кем он не согласен, и делает он это, прочно опираясь как на аналитические доводы, так и на подробные фактические данные. И хотя книга была написана до начала текущего глобального экономического кризиса, ее основополагающие выводы по-прежнему являются не менее актуальными.

Успех мировой экономики «Голдилокс», который характеризовался высоким ростом с низкой инфляцией и закончился в 2007–2008 годах, поощрял рассуждения об «индийском чуде», а вместе с ними и ошибочный диагноз кажущихся недавних экономических успехов Индии. Застрельщики «индийского чуда» рисуют невероятно красочную картину экономики Индии. Она имеет мало общего с индийской действительностью.

Одним из аспектов «индийского чуда», под который подводится определенная научная база некоторыми профес-

Арчана Кумар — редактор Книжного обозрения.

сорами бизнес-школ и учеными-экономистами, является тезис о том, что Индия прокладывает собственный успешный путь к развитию, в отличие от традиционного, основанного на сравнительных преимуществах пути развития Китая и других индустриальных стран Азии. Наиболее яркие сторонники этой теории утверждают, что локомотивами экономического роста Индии служат ее сектора высококачественных услуг и теперь уже обрабатывающей промышленности с их глобализирующими и опережающими весь мир компаниями. Дани Родрик и Арвинд Субраманиан продвинулись еще дальше: они полагают, что определенные заслуги в формировании основы текущих экономических успехов принадлежат директивной политике прошлого и принижают роль рыночных реформ в период после 1991 года в обеспечении более высоких экономических показателей.

Панагария напрямую критикует эти доводы. Он указывает на катастрофическую экономическую политику Индиры Ганди (с середины 1960-х по начало 1980-х годов), которая повернула Индию спиной к ее сравнительным преимуществам в трудоемких отраслях и укоренила деструктивные принципы, от которых до сих пор трудно избавиться (не в последнюю очередь на рынках труда). Он также воздает должное рыночным реформам, причем не только в периоды их активного осуществления в 1991–1993 и 1998–2004 годах, но и в конце 1980-х годов.

### Пробелы в реформах

Через всю книгу красной нитью проходит критический анализ динамики экономического роста Индии и статистики отсутствия роста. Превознесенные успехи в сфере услуг, основанные на информационной технологии, а также в определенных сегментах обрабатывающей промышленности являются отрадными. Но это лишь одна высокооплачиваемая капиталом или трудоемкая капля в низкооплачиваемом, низкокачественном океане рабочей силы Индии. Именно этот богатый океан рабочей силы должен был бы определять экономический рост Индии, но этого не происходит. Сельское хозяйство переживает застой, и его развитие тормозят не только крайне высокий внешний протекционизм, но и, в еще большей степени, драконовские внутренние ограничения, которые ведут к фрагментации внутреннего рынка. Сектора неэкспортных услуг, в которых имеется большой потенциал для создания рабочих мест, также находятся под прессом внутрен-

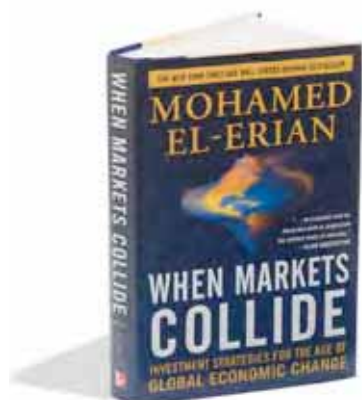
них ограничений. Основные сектора услуг (например, банковские и страховые услуги, розничная торговля) также страдают от внешнего протекционизма. И, что особенно важно, значительный разрыв в развитии наблюдается в обрабатывающей промышленности Индии, в которой всевозможные нормативные акты на национальном уровне и уровне штатов словно нарочно стоят на пути трудоемкого промышленного производства. Панагария не сомневается в том, что Индии нужна своя промышленная революция, для того чтобы она смогла выбраться из бедности. Это означает, что необходимо привлечь бедных людей в сельской местности к (изначально) низкооплачиваемой работе в массовом производстве. Это именно то, что сделали страны Восточной Азии. Но не Индия.

Тем не менее Панагария оптимистически относится к Индии как к новому восходящему гиганту. Он полагает, что существует импульс к продолжению рыночных реформ, что они будут расширяться и углубляться и что экономические показатели Индии приблизятся к своему потенциалу на благо более широких слоев ее населения.

Я не могу сказать, что полностью разделяю такой оптимизм, и для этого есть три причины. Во-первых, окончание периода «Голдилокс» мировой экономики высветило недостаток реформ в Индии и хрупкий фундамент ее экономического роста. Во-вторых, Индия в настоящее время платит цену за то, что с 2004 года ее правительство не проводило никаких реформ. В-третьих, и это наиболее важно, индийское государство во главе с его политико-бюрократической элитой, остается нероформированным. Действительно, государственные институты только ухудшились как на национальном уровне, так и на уровне штатов. Согласно Аруну Шури, бывшему министру и ведущему индийскому комментатору, отступление Индии вспять как государства, «изъеденного термитами», не сравнимо с ее поступательным движением, возглавляемым городскими профессионалами в частном секторе; первое будет тянуть назад последнее. Это еще предстоит увидеть. Однако вывод заключается в том, что крайне необходимые рыночные реформы не могут продолжать обходить стороной реформу самого государства. В политическом аспекте это будет самый твердый орешек.

Разин Сэлли  
директор Европейского центра  
международной политэкономии  
в Брюсселе.

## Как мы сюда попали



Mohamed El-Erian

### When Markets Collide

#### Investment Strategies for the Age of Global Economic Change

McGraw-Hill, New York, 2008, 304 pp., \$27.95 (cloth).

Современная, информативная и легкая в чтении, эта книга сочетает в себе многогранный анализ структурной трансформации в глобальной экономике и план действий для участников рынка и разработчиков политики. Избранный автором подход отражает его обширный опыт: он занимает пост сопредседателя PIMCO — ведущей компании, которая управляет крупнейшими облигационными фондами в мире, — был президентом Harvard Management Company, а также является высокопоставленным сотрудником МВФ.

Книга начинается с краткого и ясного изложения существующих аномалий и загадок, представляя читателю своего рода «моментальный снимок» симптомов трансформации, включая известную головоломку процентных ставок, — долгосрочные процентные ставки в Соединенных Штатах падают даже при ужесточении денежно-кредитной политики. В книге изучаются базовые причины этих симптомов: глубокие изменения масштабов и каналов взаимодействия промышленно развитых стран и стран с формирующимся рынком и огромное расширение операций финансовых рынков. Эти факторы, в свою очередь, существенно влияют на то, как нам следует оценивать изменения на рынках, инвестиционные решения и ответные меры политики.

Автор убедительно доказывает, что мы не должны игнорировать аномалии и информацию, которую они в себе содержат, поскольку они указывают на базовые изменения структур риска и

прибыли. В книге предлагается системная основа для признания и понимания аномалий и поворотных моментов и объясняется, почему трудно искать сигналы на общем шумовом фоне. Автор пользуется методами бихевиоризма и неврологии, чтобы пояснить нашу общую неспособность понять редкие события, несмотря на их чрезвычайное воздействие. Этот анализ хорошо иллюстрирует суть изречения Кейнса о том, что «трудность заключается не столько в выработке новых идей, сколько в отказе от старых». В книге приводится ряд конкретных шагов для отделения сигналов от шума.

Эль-Эриан пользуется этой основой для изучения общей перестройки глобальной системы: уже недостаточно оценить только события в крупных промышленно развитых странах. Роль стран с формирующимся рынком также является крайне важной. Более того, основные экономические показатели испытывают влияние беспрецедентных трансграничных потоков капитала, а также быстрого распространения новых продуктов и инструментов, новых участников финансового рынка и новых пулов капитала, таких как национальные фонды накопления богатства. Словом, источники глобальной активности стали более диверсифицированными, а диапазон инвестируемых фондов — более широким. Автор иллюстрирует фактические и предполагаемые изменения факторов, влияющих на ключевые переменные, таких как рост, торговля, ценообразование и потоки капитала, которые скажутся на подходах участников рынка.

### Дисциплинируя инвесторов

Автор рассуждает о том, какую позицию следует занять участникам рынка, чтобы извлечь выгоды из положительных аспектов и преодолеть отрицательные моменты, а также о том, каким должен быть план распределения активов, соответствующий перспективным реалиям, но обеспечивающий при этом защиту портфеля. Он шаг за шагом знакомит читателя с дисциплинированным процессом распределения активов. Он утверждает, что инвесторы должны принять на себя большую ответственность за управление риском, чем в прошлом, и обсуждает необходимость частого мониторинга чувствительности портфеля к ключевым факторам рыночного риска. (В книге содержится интересное обсуждение рисков больших отклонений и «пари Паскаля» — небольшой вероятности события, имеющего огромные последствия, — и их

значения для покупки страхования рисков больших отклонений).

Что касается вопросов политики, то автор утверждает, что преобразования ослабляют эффективность традиционных подходов и инструментов и подрывают информационное содержание традиционных индикаторов. Это указывает на необходимые изменения в традиционных подходах. Автор представляет конкретный план действий для многосторонних учреждений, таких как Международный Валютный Фонд, который позволит устойчиво повысить их роль.

Учитывая происходящую трансформацию и те неопределенности, которые «невообразимым образом меняют конфигурацию рисков и прибыли», материалы книги служат мощной аналитической основой для «прокладки курса» сквозь чашу недавних и текущих перемен. Доказательством тому служит то обстоятельство, что книга вышла в начале 2008 года и ее предсказания оказались вполне верными. Автор предупреждал об опасности возрастающего риска в результате беспрецедентного привлечения заемных средств и сокращения регулирования, что, в свою очередь, отражало борьбу за высокие доходы, а также риска серьезных провалов и потрясений на рынке в результате неприемлемого поведения инвесторов и посредников. Скорость, с которой кризис углубился и распространился, особенно после банкротства Lehman Brothers, подтверждает анализируемые в книге взаимосвязи, равно как и признание того, что глубина глобального спада будет зависеть от степени стабилизации банковского сектора и финансовых рынков в краткосрочной перспективе. В книге также, очевидно, были предсказаны ограниченные возможности разработчиков политики в таких условиях и нарастающее влияние потенциальных ошибок в политике.

Словом, эта книга должна быть обязательной к прочтению в текущих беспрецедентных условиях для понимания того, где мы находимся, как мы туда попали и в какую сторону мы движемся.

*Манмохан С. Кумар  
заместитель директора  
Департамента по бюджетным  
вопросам МВФ*