

## Переживаем заново российский кризис



Martin Gilman

### No Precedent, No Plan

#### Inside Russia's 1998 Default

MIT Press, Cambridge, 2010, 416 pp., \$29.95 (cloth).

Мировой финансовый кризис вызвал новый интерес к предыдущим кризисам. Поэтому книга Мартина Гилмана, представляющая собой самое значительное на сегодняшний день исследование российского финансового краха августа 1998 года, является своевременной. Гилман был командирован в Москву в качестве главы Постоянного представительства МВФ в 1996 году и живет там с тех пор постоянно, за исключением перерыва в три года; он излагает отличный проницательный анализ процесса разработки и проведения политики в России, работы МВФ и динамики кризиса. Он знает действующих лиц, Россию и соответствующую литературу.

Российский финансовый кризис был впечатляющим. Он нанес тройной удар в виде дефолта по внутренним ГКО, резкой девальвации рубля и моратория на платежи иностранным банкам сроком в три месяца. Существовало много опасений относительно гиперинфляции и окончания эксперимента России с рыночной экономикой. Этот крах стал поворотным моментом, но к лучшему. Примечательно, что ВВП России упал в 1998 году лишь на 5,3 процента, а в течение следующего десятилетия увеличивался ежегодно в среднем на 7 процентов. Большая часть внутреннего долга могла быть списана.

Эта книга в хронологическом и тематическом порядке излагает опыт нарастания, пика и последствий финансового кризиса. Гилман умело повествует эту волнующую историю. Его книга легко читается, не содержит ненужного профессионального жаргона или техничес-

ких деталей, и автор с подкупющей откровенностью излагает свои взгляды. Его любимыми героями являются российские реформаторы и руководство МВФ в лице Мишеля Камдессю и Стэнли Фишера, в то время как красные директора, коммунисты, националисты, олигархи или Джозеф Стиглиц симпатий у него не вызывают. Его личные наблюдения говорят о многом и многое открывают.

«Проблема правительства заключалась в том, что не было конкретного человека, который бы отвечал за ситуацию». Важнейшие откровения касаются жалкого состояния российских институтов, остроты экономических проблем, слабости государства после распада Советского Союза. Отсутствовала согласованность в разработке и проведении политики, не было циркуляции важнейшей информации. Гилман дает много примеров отсутствия координации политики. Невероятно, но министр финансов и председатель правления центрального банка отказывались говорить друг с другом во время финансового кризиса, тогда как решения часто принимались людьми, не занимавшими государственных постов.

Книга Гилмана позволяет хорошо себе представить, как работает МВФ. Хотя он обладал внушительным доступом к российским руководителям, его сотрудники часто не знали о том, что происходило на самом деле. Аутсайдерам предоставлена редкая возможность получить четкое представление о том, на что МВФ мог и не мог повлиять. Большинство читателей поймет, насколько серьезными являются ограничения возможностей Фонда. Автор справедливо подчеркивает, что важнейшая роль Фонда заключалась в содействии надлежащему обсуждению вопросов экономической политики. Что касается конкретных мер политики, то он критикует своего долгосрочного работодателя за выражения против экспортных налогов, подоходных налогов с единой ставкой и стабилизационного фонда. Я считаю, что его итоговая оценка является точной: МВФ успешно предпринимал быстрые и обоснованные действия, но его анализ политики был разумным и корректным, а не выдающимся.

Гилман с удовлетворением опровергает три мифа. Вопреки распространенным, но неверным сообщениям прессы, никто не расхитил предоставленные МВФ в июле 1998 года 4,8 млрд долларов. Также «не было никаких доказательств того, что Bank of New York от-

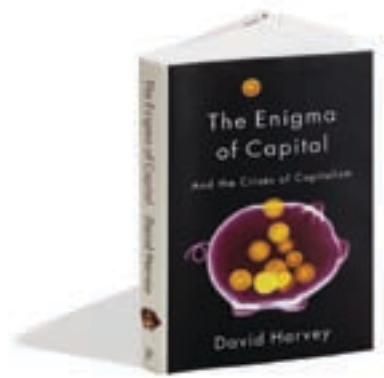
мыл миллиарды долларов российской мафии». Спустя несколько месяцев, после выхода нескольких передовых статей, газета *New York Times* отказалась от своих заявлений об отмывании денег и хитроумно спрятала свое осуждение основного источника информации этих заявлений в большой статье в экономическом разделе газеты. В-третьих, несмотря на необоснованные заявления, сделанные, в частности, экономистом Джозефом Стиглицем, бегство капитала не было вызвано либерализацией операций с капиталом, навязанной МВФ. Россия провела либерализацию операций с капиталом лишь в 2006 году — через восемь лет после программы с МВФ, — когда слабое государство пришло к выводу о невозможности контролировать потоки капитала.

Любопытно, что автор не желает делать все выводы из краха 1998 года, который, как стало понятно сейчас, привел к такому успеху. Он подчеркивает, что отсутствие финансирования обеспечивало бюджетную дисциплину правительства, содействовало глубокой налоговой реформе и привело к завершению различных структурных реформ. Но он не готов сказать, что крах удачно случился на раннем этапе, поэтому Россия могла сохранить 10 млрд долл. резервов или что дефолт позволил России списать ГКО примерно на 60 млрд долларов. Этот кризис стал реальной шоковой терапией для России и принес свои плоды. Вместе с тем, крах также способствовал установлению авторитарного правления Владимира Путина.

Гилман называет кризис 1998 года «отрезвляющим уроком для МВФ», но был ли он таковым по существу? МВФ давал обоснованные рекомендации по экономической политике и предоставил большой объем финансирования для преодоления трудностей России в июле 1998 года. К сожалению, российский парламент отказался законодательно утвердить необходимые меры. Тогда МВФ честно выполнил свою угрозу прекратить финансирование. Последовал российский кризис, в результате которого российские руководители поняли причины таких действий. Они самостоятельно приняли предложенные МВФ меры. После этого кризис был успешно преодолен. После всех недавних финансовых безумств на Западе мы, безусловно, должны быть более терпимыми к прежним просчетам России, которая с тех пор так хорошо усвоила свои уроки.

**Андерс Аслунд,**  
старший научный сотрудник  
Института международной  
экономики Петерсона

## Таинственные деньги



David Harvey

### The Enigma of Capital

Profile Books, London, 2010, 256 pp., \$24.95 (cloth).

Мировой финансовый кризис, естественно, привел к возникновению большого числа теорий относительно его причин. Если большинство теорий узко нацелено на тот или иной фактор, такой как глобальные дисбалансы, чрезмерно низкие процентные ставки интервенции, недостатки регулирования финансовой сферы, то книга Дэвида Харви «Загадка капитала» (*Enigma of Capital*) дает более широкое объяснение. Для Харви, который анализирует кризис в основном через призму марксизма, коренной причиной кризиса является классовая борьба между трудом и капиталом за распределение экономического пирога.

Краткое содержание книги Харви заключается в следующем. В промышленно развитых странах устойчивое накопление капитала и консолидация экономической власти капиталистов в 1960-е годы сдерживались благодаря нехватке рабочей силы. Иммиграция, в том числе программы для гастарбайтеров в Европе и иммиграционные реформы в США 1965 года, трудосберегающие изменения в технологии и аутсорсинг в такие страны, как Китай, означали, что происходило постепенное смещение в распределении сил между трудом и капиталом.

К тому времени, когда появились Рейган и Тэтчер, профсоюзы в политическом плане были ослаблены, и реальные зарплаты работников стали отставать от растущей производительности. Но для того чтобы капитал мог продавать свою продукцию, работники необходимы достаточные доходы

(миллиардер может купить лишь ограниченное число яхт). Итак, как можно поддерживать спрос в условиях снижающейся доли труда в доходах? Путем предоставления легкого кредита! Это обеспечивает платежеспособный спрос на товары, а также, благодаря процентным выплатам, дополнительный источник дохода для капитала. Согласно Харви, именно это и произошло.

Например, в США доля зарплат упала с 53 процентов ВВП в 1960-е годы до менее 50 процентов в 1980-е годы и к 2005 году зависла на уровне примерно 45 процентов; в то же время коэффициент потребительской задолженности (доля платежей по обслуживанию долга в располагаемом доходе) выросла с примерно 10 процентов в 1980 году до уровня свыше 13,5 процента к 2005 году. В конечном итоге, этот карточный домик рассыпался: без реального повышения доходов работники оказались не в состоянии погашать свои растущие долги, и последовал финансовый кризис.

Насколько правдоподобна эта история? Прежде всего, есть некоторые (в основном не оспариваемые) факты: по крайней мере, в США и Великобритании неравенство доходов ухудшилось приблизительно за последние 25 лет; имел место бум потребительского кредитования (особенно связанного с жилищной ипотекой); и мы только что наблюдали самый глубокий финансовый кризис со временем Великой депрессии. (Более того, как указывает Харви, аналогичные тенденции увеличивающегося неравенства и растущей задолженности населения были очевидны перед финансовым крахом 1929 года.)

Харви — не единственный, кто заметил эти тенденции: Рагурам Раджан в своей книге «Линии разлома» (*Fault Lines*), излагает схожую историю, хотя и основанную на премии за высшее образование, а не на классовой борьбе. Раджан выделяет различие между 90-м и 10-м процентилем: за период с 1975 по 2005 год зарплата лиц в 90-ом процентиле распределения доходов выросла на 65 процентов больше, чем у лиц в нижнем 10-ом процентиле. Для последней группы (в основном тех, у кого нет высшего образования в условиях экономики, требующей все более высокой квалификации) политически удобное решение заключалось в предоставле-

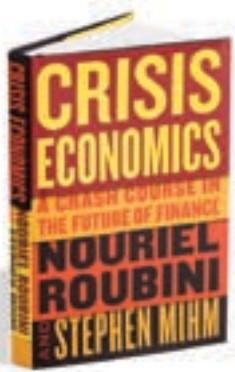
нии легкого кредита, особенно через Fannie Mae и Freddie Mac. Это сделало владение жильем доступным для тех людей, которые в действительности не могли себе этого позволить. После этого объяснения Харви и Раджана практически одинаковы: «пузырь» лопается, когда потребительский бум, финансируемый за счет долга, становится экономически неприемлемым.

## Харви анализирует кризис в основном через призму марксизма.

Итак, решил ли Харви загадку финансового краха? Не совсем. У него есть правдоподобное объяснение, но экономистов книга «Загадка капитала» разочарует отсутствием проработки деталей. Книга содержит много важных и интересных идей, но ни одна из них не достаточно детализирована и не дает проверяемых гипотез. Например, в какой момент снижающаяся доля труда становится критически важным ограничением для продажи товаров капиталом? Требует ли эта теория того, чтобы реальные зарплаты фактически снижались или просто отставали от растущей производительности и реального ВВП? Разве растущий спрос работников в Китае, реальные зарплаты которых увеличиваются, не помогает компенсировать снижение спроса американских работников, чьи рабочие места подвергаются аутсорсингу? Харви не формулирует эти идеи с достаточной точностью, чтобы решить эти вопросы. К счастью, другие уже заняты моделированием теории с аналитической взыскательностью, которую, скорее всего, потребуют экономисты. Между тем, Харви написал наводящую на размышления книгу, которая вносит важный вклад в литературу, посвященную причинам случившегося. Согласен ли я с теорией Харви об истоках глобального финансового кризиса? Отнюдь нет. Соглашусь ли я купить эту книгу? Безусловно.

Атиши Рекс Гош,  
Начальник отдела,  
Исследовательский департамент МВФ

## Человек, который это предвидел



Nouriel Roubini and Stephen Mihm

### **Crisis Economics**

#### **A Crash Course in the Future of Finance**

Penguin Group (USA) Incorporated, New York, 2010, 368 pp., \$27.95 (cloth).

Нуриэль Рубини, один из авторов книги «Экономическая теория кризисов», известен как человек, предвидевший наступление мирового финансового кризиса. В этой книге в хронологическом порядке излагается мыслительный процесс, позволивший ему это сделать. Каждый кризис отличается от других, но основной тезис этой книги посвящен мощным общим факторам кризисов, которые делают их и вероятными, и предсказуемыми. Основная мысль состоит в том, что капитализм и кризисы являются естественными спутниками. «Творческое разрушение» — механизм, с помощью которого технические инновации движут экономический рост, — неизбежно вызывает кризисы. В книге рекомендуется контролируемое творческое разрушение, которое достигается благодаря пониманию кризисов и их преодолению. Книга знакомит читателя с великими мыслителями в области экономической теории, написавшими работы по деловым циклам и финансовым крахам: Дж. С. Миллем, Джевонсом, Марксом, Шумпетером, Кейнсом, Фишером и Мински. Для исследователя это не будет сюрпризом, но обычный читатель найдет современные параллели в описании кредитного бума и краха экономиста XIX века Дж. С. Милля.

Эта книга написана с динамичностью и живостью, достойными триллера. Повествование изобилует кон-

текстуальными условиями и ключами к разгадке, в нем присутствует много злодеев (включая Алана Гринспена), но мало героев. Рубини можно рассматривать как одного из героев, хотя есть и другие, менее хорошо известные лица. Но на студенческой пирамиде никто не слушает предупреждений о вреде злоупотребления алкоголем. Книга вводит читателя в удивительный мир финансового инжиниринга. В рамках объяснения секьюритизации дается описание модели «выпуска и распределения» и разъясняются механизмы обеспеченных долговых обязательств (ОДО), ОДО «в квадрате» и ОДО «в кубе». Упоминаются также бонусы банкиров, принятие риска, моральный риск, deregulation, чрезмерная доля заемных средств, глобальные сбережения, легкий кредит и рост теневой банковской системы. В четвертой главе приводится описание того, как коктейль из этих элементов привел к кризису на рынке неприватизированных ипотек, и не только к крушению двух инвестиционных банков, но и к тому, что на грани краха оказались Fannie Mae, Freddie Mac и AIG, — а вместе с этим была подорвана кредитоспособность США.

В книге показано, как инфекция в финансовой системе США развилась в глобальную эпидемию, и был развеян миф о расстыковке. Но как бы мир ни был близок к повторению опыта Великой депрессии, из него были извлечены уроки, а ведущие центральные банки применяли новаторские и радикальные меры политики для предотвращения повтора. Авторы рассматривают эти радикальные меры, но рассуждают о том, не приводит ли такое лечение лишь к отсрочке начала следующего кризиса. Во время вмешательства официальные органы не разделяли фирмы на хорошие, плохие и ужасные. Вмешательство оставило открытой неизбежность следующего спада.

В последующих главах читатель знакомится с мерами политики. Авторы утверждают, что до кризиса преобладающая доктрина заключалась в том, что «рынку виднее». Но на занятиях по экономике учат по-другому. Неэффективность рыночного механизма из-за неопределенности, асимметричной информации и морального риска является стандартным элементом учебных программ. Игнорирование материала, изучавшегося на занятиях по экономи-

ке, является кризисом не для экономической науки, а, скорее, кризисом для экономистов, которые опоздали с падением тревожных сигналов. Анализируется ряд практических предложений (большинство из которых обсуждалось в прессе), от структуры бонусов банков до включения «токсичных» активов, спроектированных финансовыми инженерами, в качестве части пул бонусов. Другие предложения включают «динамичный процесс создания резервов» (повышение нормативов капитала во время бума для покрытия неизбежных потерь во время спада), более строгие правила относительно управления ликвидностью, возврат к определенной форме закона Гласса-Стигалла (отделение инвестиционных банковских операций от коммерческих банковских операций), более жесткие нормативы капитала для хеджевых фондов, которые торгуют свопами кредитного дефолта (страховой контракт, покрывающий платежи в случае дефолта, но который может обращаться, и агент, не имеющий страхового интереса, может держать этот инструмент), совершенствование системы корпоративного управления, необходимость уменьшения зависимости от рейтинговых агентств и необходимость ограничивать размеры банков. Большинство предложений обоснованы, некоторые являются спорными.

Название книги, вероятно, является ошибочным. «Экономическая теория кризисов» (*Crisis Economics*) не требует особой экономической теории. Что должно измениться в ответ на кризис, так это то, как преподают экономику в большинстве учебных заведений. Педантичность и моделирование не создают проблем, если студентов учат критической оценке, которая должна их сопровождать. Даже сторонники гипотезы об эффективности рынков давно отказались от ее наивных версий, и имеется достаточно опровергающих эмпирических данных. Наилучший способ развития способности критической оценки заключается в изучении экономической истории — такой вывод я почерпнул из этой книги. К сожалению, многие кафедры экономики перевели экономическую историю на периферию учебной программы. Как указывают авторы, «история способствует смиренности, качеству, которое полезно при оценке кризисов». Кто будет с этим спорить?

**Кент Мэтьюз,**

профессор банковского дела и финансов на гранте Джалиана Ходжа, Школа бизнеса в Кардиффе