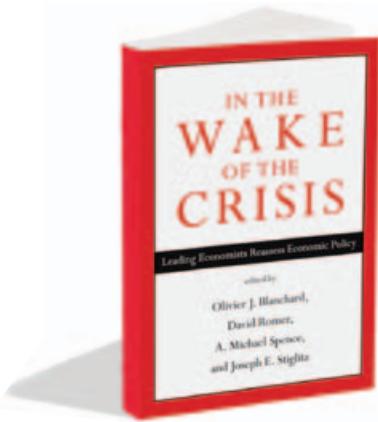


Новое мышление



Olivier J. Blanchard, David Romer, A. Michael Spence, and Joseph E. Stiglitz (editors)

In the Wake of the Crisis

Leading Economists Reassess Economic Policy

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2012, 174 pp. \$19.95 (cloth).

Если и было какое-то событие, которое заставило представителей той или иной профессии терзать себя глубокими сомнениями в собственных силах, то это должен был быть финансовый кризис 2007–2008 годов. Мир погрузился в глубокую рецессию, не предвиденную большинством экономистов, которая возникла в результате действия факторов (перегретых рынков активов, чрезмерного левериджа в финансовом секторе), едва отражаемых в большинстве экономических моделей. В 2005 году руководитель Федеральной резервной системы США Бен Бернанке отверг вопрос о крахе рынка жилья, заявив следующее: «Это крайне маловероятно. Мы никогда не наблюдали снижения цен на жилье в масштабе всей страны». В марте 2007 года он выразил мнение, что, «по-видимому, воздействие проблем рынка непервоклассных ипотек на экономику в целом и финансовые рынки будет, скорее всего, ограниченным».

После таких несбывшихся прогнозов немного самокритичности было бы просто необходимо.

В марте прошлого года МВФ провел конференцию для обсуждения ответных мер в посткризисный период, и представленные там доклады были должным образом собраны в этой книге. Как отмечает главный экономист МВФ Оливье Бланшар в первой статье, экономистам необходимо мыслить по-новому, прежде всего учитывая то, что «даже при стабильной инфляции и стабильном разрыве между фактическим и потенциальным

объемами производства за макроэкономической ситуацией могут скрываться не очень благоприятные явления».

Собранные вместе 23 эссе представляют собой не последовательную основу для новой макроэкономической политики, а ряд наводящих на размышления работ о денежно-кредитной и налогово-бюджетной политике, финансовом секторе, ограничениях на операции с капиталом, политике, ориентированной на экономический рост, и структуре международной валютно-финансовой системы. Некоторые статьи неизбежно вызывают больше вопросов, чем дают ответов, но почти все содержат важные глубокие идеи о предстоящих сложных задачах.

Возьмем, к примеру, идею макропруденциальной политики, «большой светлой надежды» управления экономикой. Будущих кризисов можно избежать (или, по крайней мере, их воздействие можно уменьшить), если официальные органы осведомлены о системных рисках в финансовом секторе. Но, как указывает Бланшар, макропруденциальная политика требует большего количества инструментов, чем просто процентных ставок (например, изменения максимальных значений для отношения ипотечных кредитов к стоимости активов). Центральный банк, в конечном итоге, будет вмешиваться в самые разные компоненты экономики: будет ли такой курс совместим с идеей независимого центрального банка, свободного от демократического контроля?

Еще одна проблема центральных банков заключается в том, что они стали крупными участниками рынков капитала через свои программы количественного смягчения условий (КС), в рамках которых центральные банки напрямую покупают государственные и иные ценные бумаги для закачивания денег в экономику вместо снижения процентных ставок. Трейдеры с нетерпением ожидают новостей о новых раундах КС как о сигнале к покупке облигаций и акций. Но, как указывает экономист, лауреат Нобелевской премии Джозеф Стиглиц, в этом заключается трудность вопроса, поскольку эти программы были объявлены временными. «Если покупка государством облигаций ведет к повышению цен на акции и облигации, то его последующие продажи должны привести к снижению цен». Если рынки ожидают, что КС имеет временный характер, то текущее повышение цен должно быть ограниченным; если это не так, то центральные банки могут позднее понести убытки. Как отмечает Стиглиц, «тот факт, что центральный банк не использует учет с оценкой по рыночным ценам, не делает эти убытки менее реальными».

Что касается налогово-бюджетной политики, то некоторые из экономи-

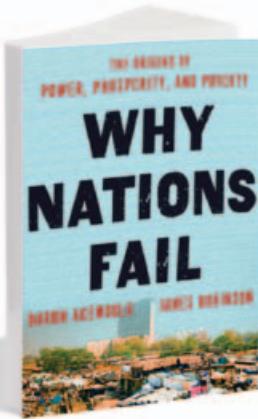
стов Чикагской школы были бы очень удивлены, узнав об утверждении Дэвида Ромера из Калифорнийского университета в Беркли о том, что «мы должны считать вопрос об эффективности бюджетного стимула решенным». Намного более тонкий подход использует Парасатари Шом, который изучает обстоятельства, при которых налогово-бюджетная политика наиболее (и наименее) эффективна; общий уровень государственного долга и открытость экономики (средства, сэкономленные в результате сокращения налогов, могут быть потрачены на импорт), несомненно, являются факторами, требующими изучения. Здесь, как и в других случаях, книга бы выиграла от вклада Кармен Рейнхарт, которая работает в настоящее время в Институте международной экономики им. Питерсона, или Кеннета Рогоффа из Гарвардского университета, изучающих историю следовавших один за другим экономических кризисов на протяжении восьми столетий.

Возможно, другой крупный сдвиг в экономической общепринятой теории (особенно в МВФ) связан с большей готовностью принять механизмы контроля за операциями с капиталом. В конечном итоге, если на рынках могут возникать спекулятивные пузыри, они не всегда являются эффективными. А неэффективные рынки могут дестабилизировать ситуацию в экономике. В действительности это не новая общепринятая теория, а возвращение к старой: Джон Мейнард Кейнс считал торговые потоки намного более важными, чем потоки капитала, и разработал Бреттонвудскую систему подобающим образом. Китай, быстро растущая мировая экономическая держава, также считает, что потоки капитала должны подчиняться более общим экономическим целям. Европейские политики, по-видимому, серьезно настроились сыпать песок в шестерни рыночных механизмов.

Поэтому замечание бывшего заместителя управляющего Резервного банка Индии Ракеша Мохана, что «по крайней мере для стран с формирующимся рынком управление счетом операций с капиталом в общей форме должно стать частью нормального общего инструментария для макроэкономического управления», не вызовет обвинений в «ереси», как это могло бы случиться 10 лет тому назад. Из этого можно извлечь полезный урок: наилучший метод анализа кризиса заключается в сохранении непредвзятого отношения.

Филип Когган,
ведущий постоянной рубрики
по финансовым рынкам
в журнале *Economist* и автор книги
Paper Promises: Debt, Money and
the New World Order

Истоки экономического роста



Daron Acemoglu and James A. Robinson

Why Nations Fail

The Origins of Power, Prosperity, and Poverty

Crown Publishing Group, New York, 2012, 544 pp., \$30 (cloth).

Эта книга вызовет здоровую дозу скептицизма в любом, кто считает, что знает, как работает механизм роста и процветания в Малави, Непале, Египте — или даже как заново запустить этот механизм в Греции и Италии. Независимо от того, являетесь ли вы в душе последователем Фридриха Хайека (свободное общество будет процветать) или Карла Маркса (система неравенства должна рухнуть), или, подобно многим экономистам и изучающим вопросы развития, вы верите в возможность «формирования процветания» благодаря надлежащим рекомендациям по экономической политике и поддержке, эта книга заставит вас вновь задуматься.

Она также представляет собой интересный материал для чтения: здесь смело и убедительно освещены общие проблемы и приведены занимательные детали. Авторы утверждают, что при отсутствии всеобъемлющих политических и экономических институтов страны в конечном итоге неизбежно терпят неудачу (об этом более подробно рассказывается ниже). Без всеобъемлющих институтов, оспаривающих действия политической элиты и сдерживающих ее (таких как абсолютисты, монархия, сегун, племенные вожди), созидательного разрушения не происходит. Элита использует политическую власть для защиты статус-

кво и сохранения «экстрактивной» экономической ренты (сверхприбыль от влияния на рынок). У людей нет причин, чтобы инвестировать, и нет стимула вводить новшества. Экономика на основе извлечения сверхприбыли может расти в течение длительного времени (Римская империя, Китай в течение последних трех десятилетий). Но без вовлечения большинства людей, наделения их правами и возможностями, без их предпринимчивости экстрактивные режимы в конечном итоге выдыхаются и падают жертвой либо внутренних стычек и краха либо попросту терпят поражение от внешних завоевателей.

Этот довод иллюстрируется примерами, накопленными за многие тысячелетия (натуфийцы на Евфрате в эпоху неолита, города майя в 500 году до н.э., Англия в 411 году), и во многих районах (Транской, Королевство Конго, Новый Южный Уэльс, Аксума — сейчас часть Эфиопии, Сомали, Япония, Китай, Россия). Такие новые фразы, отражающие основные поворотные моменты в истории, как венецианские наградные контракты, парламентские петиции, «черная смерть», железный закон олигархии, «непреодолимое очарование авторитарного роста», оживляют повествование.

Откуда берутся всеобъемлющие институты? Почему они возникли одновременно с промышленной революцией в Англии (которая была захолустьем в 750 году н.э., в то время как город майя Копан насчитывал 28 000 человек), а не в тот же период или даже, к примеру, в Гане, Перу или России? Почему охватывавшая относительно широкие слои Римская Республика уступила имперскому абсолютизму?

Почему Венеция отличалась инклюзивностью, а потом перестала? Авторы не утверждают, что процесс является простым или предсказуемым. Нации добиваются успеха отчасти из-за везения; достаточная централизация защищает от хаоса и нестабильности, а плюрализм обеспечивает стимулы для работы и изобретений. Небольшие различия в первоначальных условиях в сочетании со случайностями истории («критические поворотные моменты») приводят к тому, что общества движутся в совершенно разных направлениях. «Черная смерть» в XIV веке привела к ликвидации крепостного строя в Западной Европе, но не в России; развитие атлантической торговли упрочило позиции парламента в Англии, но укрепило абсолютистскую и экстрактивную монархию в Испании. Голландская монополия в Ост-Индии уничтожила всеобъемлющие институты корен-

ного населения в Ачехе, Индонезия, для собственного обогащения. Королевская Вирджинская компания, аналог голландской в XVII веке в Джеймстауне, Вирджиния, не была такой везучей; при изобилии земли и нехватке рабочей силы ее работники имели много возможностей и создали свою собственную всеобъемлющую экономику и полис.

Но эта книга является далеко не полной, что, вероятно, оставляет авторам возможность написать продолжение. Они так и не дают определения неудачи. Они имеют в виду не только полный коллапс (Сьерра-Леоне, Римская империя, город-государство Венеция), но и неспособность большинства стран создать всеобъемлющие институты, которые обеспечили высокий и устойчивый уровень процветания для людей в Северной Америке, Западной Европе, Австралии, Японии — и в нескольких других местах, таких как Южная Корея и Ботсвана. Речь идет об уровнях, а не об управлении процессом перехода от эксклюзивного к инклюзивному подходу. И каков приемлемый горизонт времени? Экстрактивная Римская империя на протяжении, по крайней мере, 300 лет обеспечивала обширной группе своих граждан достаточно хороший уровень жизни, а в случае городов-государств майя этот период продлился еще дольше. Экстрактивная политика в Китае за последние три десятилетия привела к увеличению продолжительности и улучшению жизни миллионов людей и может обеспечить дополнительные улучшения без включения широких слоев в течение последующих десятилетий.

Авторы утверждают, что, в конечном счете, значение имеет политика, а не экономика (или культура и география). Но они также иногда ссылаются на экономические реалии, чтобы объяснить политические итоги. Именно дефицитность рабочей силы в Джеймстауне и экономические последствия «черной смерти» в Европе привели к политике, охватывающей широкие слои, а не наоборот. В Перу и бассейне Карибского моря именно экономические ресурсы, золото и хлопок, сделали слишком легким извлечение элитой сверхприбылей. В послевоенной Корее действенные экономические меры — всеобъемлющая экономическая система (навязанная американцами земельная реформа), — в конечном счете, привели к политике, охватывающей широкие слои. И не помогают ли обоснованные требования глобального рынка, — а также меняющиеся глобальные нормы в отношении демократии, Твиттер и Фейсбук, и, может быть, даже

обоснованные рекомендации от МВФ и Всемирного банка, — данному процессу в настоящее время в Гане, Индонезии и Мексике?

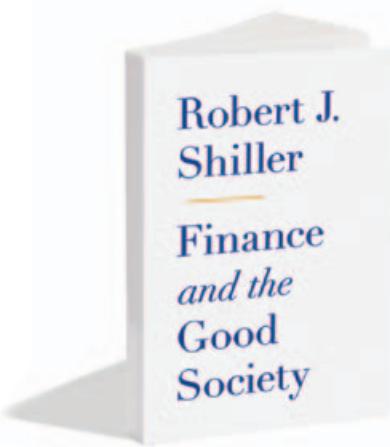
Авторы осуждают «гипотезу о незнании» в сфере развития. Они правы, что проблема не в том, что лидеры в бедных странах не знают, что делать, а в том, что местные стимулы и ограничения не позволяют или мешают им следовать хорошим рекомендациям со стороны. С другой стороны, «выражение авторов» относительно ингредиентов надлежащей макроэкономической политики, вероятно, способствовали недавнему устойчивому росту

в большинстве стран Африки. Вероятно, доступ к сберегающим жизнь технологиям, мобильным телефонам, женское движение, борьба против торговли людьми с целью сексуальной эксплуатации, рост микрофинансирования, даже весьма негативно воспринимаемые приватизация и ликвидация сбытовых организаций в сельском хозяйстве — все эти меры, помимо улучшения жизни людей в экстрактивных странах сейчас, могут так же, как и в случае «арабской весны», привести к новой волне мер политики, охватив широкие слои, а также к устойчивому росту и процветанию в развивающихся

странах. Возможно, данный рецензент подавляет свой здоровый скептицизм (который должна вызывать эта книга) относительно влияния извне во все более глобализованном мире и поддается наивному или, хуже того, своекорыстному прагматизму? Если вы работаете в сфере развития и являетесь активистом, студентом, служащим, ученым или должностным лицом, прочитайте эту книгу и задайте себе этот вопрос.

Нэнси Бердсопп,
президент-учредитель
Центра по вопросам
мирового развития

Финансы для всех



Robert J. Shiller

Finance and the Good Society

Princeton University Press, Princeton, New Jersey, 2012, 304 pp., \$24.95 (cloth).

Вслед за кризисом я выступал до-кладчиком на семинаре для финансовых руководителей африканских стран, на котором доноры и международные финансовые организации выступали в защиту благ финансового капитализма. Как получилось, спрашивали эти руководители, что США, которые восхваляли выгоды финансового капитализма и приватизации, теперь национализируют такие почтенные фирмы, как AIG и Fannie Mae?

Побочный ущерб от кризиса не ограничился резким сокращением потоков торговли и капитала. Он охватывает растущую враждебность к самой рыночной экономике. Поэтому проделанный Робертом Шиллером вдумчивый анализ благоприятных социальных последствий финансового капитализма является своевременным.

В книге используется богатый опыт Шиллера в области финансов и бихевиористских финанс, в которую он внес выдающийся вклад, и его обширные познания в других областях, в том числе в экономике, современной финансовой теории, бихевиористской экономике, истории, психологии, социологии и политологии. В результате его анализ финансов является подлинно междисциплинарным.

Для специалиста по финансам точка зрения, привносимые автором из других областей, увязывают с контекстом многие идеи, которые широко и по отдельности разделяют специалисты по финансам, обладающие узостью мышления. Отклонения от темы являются увлекательными, например, рассмотрение «целей и наших жизней», по-видимому, основывалось на духовности и дзен-буддизме, но иногда он уходит слишком далеко в сторону при рассмотрении нефинансовых областей, и основное положение книги — защита социальных благ финансов — теряется.

Шиллер выдвигает необходимость демократизации и «гуманизации» финансового капитализма. Его книга построена вокруг достижений в сфере современных финансов, в том числе вокруг финансовых инноваций, эффективности рынка, финансовых стимулов и конфликтов интересов у заинтересованных лиц по отношению к современным корпорациям. Шиллер выступает за более широкую роль финансов, выходящую за пределы зарабатывания денег.

Автор не возражает против зарабатывания денег, но в своем анализе человеческих инстинктов, лежащих в основе этого стремления, он утверждает, что деньги являются средством получения положительных внешних эффектов. Можно было бы упомянуть пощертования на благотворительность,

но Шиллер иллюстрирует более широкий социальный аспект финансов, который проникает в наши жизни сознательным и бессознательным образом. Почему не любят чрезмерно богатых? Почему существуют движения «Захвати ...»? Как супербогатые вписывают в построенный Шиллером идеализированный мир демократизированного финансового капитализма?

Хотя финансам могут приводить к эксцессам, они могут быть также локомотивом экономического роста и сокращения бедности.

Его ответы иногда провоцируют дискуссию. Логическим завершением марксистской мысли является самоуничтожение капитализма. Однако капитализм, особенно финансовый капитализм, по мнению Шиллера, выжил и с годами даже улучшился. Более того, финансовый капитализм пережил современные информационные технологии, которые, как считает автор, повышают человеческий потенциал и ускоряют демократизацию финансов.

С течением времени возникли многие противодействующие силы, которые расширяют общественную заинтересованность в финансовом капитализме, такие как программы выделения акций для сотрудников, пенсионные накопления за счет увеличения авуаров акций и других финансовых активов, финансовое регулирование и механизмы корпоративного управления,

сдерживающие эксцессы финансового капитализма.

Маркс не предвидел таких противодействующих сил. Демократизация финансов уменьшает неприязнь по отношению к финансовому капитализму. Более того, в таких условиях нетрудно представить себе среду, где супербогатые приветствуются, если они зарабатывают свои состояния, соблюдая правила игры.

Шиллер также выдвигает идею «гуманизации» финансов путем использования человеческих импульсов (как положительных, так и отрицательных) и изучает, как эти инстинкты могут использоваться для того, чтобы поощрять очень богатых к тому, чтобы они рассматривали свое накопление богатства как источник общего блага. Поэтому хотя финансы могут приводить к эксцессам, они могут быть также локомотивом экономического роста и сокращения бедности.

Автор книги ратует за такую форму финансового капитализма, которая содействует общественному благу. Такая цель является широкой, а применяемый подход — междисциплинарным, и Шиллер обладает уникальными возможностями для проведения такого полного междисциплинарного анализа.

Хотя книга построена вокруг достижений в области современных финансов, первая часть посвящена множеству участников финансовой системы и их ролям и обязанностям. Это замечательное пособие для тех, кто не очень знаком с финансами. В ней около 20 различных категорий участников, включая руководителей компаний, инвестиционных банков, юристов, трейдеров, страховщиков и даже лobbистов и филантропов.

Книга построена таким образом, чтобы быть удобной для понимания определенных ролей и обязанностей, но я бы предпочел, чтобы она была организована по функциям в мире финансов, таким как формирование сбережений и мобилизация капитала, подготовка информации, финансовое посредничество, распределение риска и управление рисками, управление компаниями.

В ней также поддерживается идея чрезмерной зависимости от государства. Автор предлагает ряд новых механизмов для внедрения государством, например таких, как фьючерсные контракты на нестандартную продукцию. Подобные предложения вызывают опасения по поводу поощрения такого обширного вмешательства государства.

Хотелось бы также увидеть большее материала о роли стимулов и кор-

поративного управления в содействии использованию финансов на благо общества. Размеры вознаграждения руководства фирм и особенности стимулирования играют видную роль в текущих спорах относительно регулирования, но в книге про это практически ничего не говорится. Более того, вопрос о неравенстве в богатстве и доходах в некоторых кругах объясняется искажением стимулов в оплате руководителей.

Несмотря на эти недостатки, книга хорошо написана. Хотя тезис объясняется на интуитивно понятной основе практически без приведения данных и сложных методологий, множество наблюдений и аналогий, почерпнутых из различных наук, является убедительным и поощряет читателя думать нестандартным образом. Шиллер заслуживает похвалы не только за продвижение идеи демократизации финансового капитализма, но и за содействие демократизации знаний о финансах.

Лемма Сенбет,
профессор финансов
(грант Уильяма Майера) и директор
Центра финансовой политики
школы бизнеса им. Роберта Смита
Мэрилендского университета

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 2013-2014 program begins in July of 2013. Applications are due by January 1, 2013.

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