



## АКТЫ славной карьеры

*Пракаш Лунгани*  
представляет Стэнли Фишера,  
выдающегося ученого, заместителя  
директора-распорядителя МВФ  
и руководителя  
центрального банка

**В** 2012 году журнал *Global Finance* дал Стэнли Фишеру, в то время управляющему центрального банка Израиля, высшую оценку «А» за его управление экономической в период финансового кризиса. Это был четвертый год подряд, когда ему присвоили такую высшую оценку. Фишер, бывший профессор, который был преподавателем и у председателя Федеральной резервной системы Бена Бернанке, и у президента Европейского центрального банка (ЕЦБ) Марио Драги, весьма дорожит этой оценкой: «Мы в Израиле действительно прошли суровые испытания».

Проработав на посту управляющего центрального банка восемь лет, Фишер его покинул в июне этого года, опустив занавес в конце выдающего третьего акта своей карьеры. Во втором акте он был вторым лицом в МВФ в бурный период финансовых кризисов на развивающихся рынках с 1994 по 2001 год. Этой роли творца политики предшествовал волнующий вступительный акт в 1970-х и 1980-х годах, в ходе которого Фишер утвердился как видный макроэкономист, формировавший контуры этой дисциплины своими научными трудами и учебниками. Об успехах Фишера свидетельствует то, что должности главного экономиста Всемирного банка в 1980-х годах и заместителя председателя Citigroup в 2000-х годах, которые для многих стали бы вершиной карьеры, воспринимаются как интермедии между основными актами.

### Прелюдия

Фишер вырос в Мазабуке, городке в Северной Родезии, ныне Замбии, где его семья содержала универсальный магазин. Дом,

где он вырос, располагался за магазином, не имел водопровода и освещался керосиновыми лампами. Когда ему было 13, семья переехала в Южную Родезию, ныне Зимбабве.

Фишер стал активным участником еврейского молодежного националистического движения и впервые посетил Израиль в 1960 году по программе для молодежных лидеров. Для Фишера и Роды Кит, в то время его подруги, а затем жены и матери их троих сыновей, эта поездка положила начало пожизненной приверженности Израилю. Когда спустя несколько десятилетий он был назначен управляющим Банка Израиля, многие в Израиле узнали человека, с которым они выросли на юге Африки. «Мы всегда знали, что он был способным, но, видимо, он оказался гораздо способнее, чем даже мы думали», — сказала Джуди Добкинс, участвовавшая в той же молодежной программе в 1960 году.

Курс экономики в средней школе и знакомство с работой Джона Мейнарда Кейнса побудили Фишера избрать экономику в качестве будущей специальности. Он говорит, что его «привлекало то, как Кейнс умел излагать свои мысли», а также понимание того, что во время Великой депрессии «мир, который мы знали, был на грани краха», и идеи Кейнса спасли его. Лондонская школа экономики (ЛШЭ) стала для него естественным выбором для получения высшего образования. «Для нас Англия была центром вселенной», — сказал Фишер. Из его профессоров в ЛШЭ Фишер вспоминает одного, который в 1963 году предсказал, на основе изучения прошлых закономерностей, что в 1964 году в Соединенном Королевстве произойдет кризис платежного баланса: «Кризис состоялся

в назначенный день, и это произвело на меня большое впечатление».

Фишер продолжил образование в аспирантуре Массачусетского технологического института (МТИ), куда его привлекло присутствие прославленных экономистов Пола Самуэльсона и Роберта Солоу, которые оба впоследствии получили Нобелевскую премию. МТИ был тогда в авангарде развития строгого математического подхода к макроэкономике. Фишер говорит, что его «опыт в МТИ сформировал его как экономиста» и был отмечен работой с прекрасными профессорами и «замечательной группой сокурсников», среди которых были Авинаш Диксит («он мог разгадать кроссворд из [New York] Times за 10 секунд»), Роберт Мертон и Джозеф Стиглиц, который позже стал яростным критиком Фишера (см. вставку).

Свою трудовую деятельность Фишер начал в Чикагском университете (Чикаго), который тогда был на передовых рубежах применения экономической науки в решении проблем политики. Фишер говорит, что он сделал этот выбор потому, что Чикаго «был лучшим местом из предложивших мне работу» и потому, что считал, что он хорошо изучил экономическую теорию, но «ничего не знал о практической экономике». Чикагский университет позволил Фишеру «соединить аналитические навыки МТИ и работу, актуальную для экономической политики, типичным представителем которой был [профессор Чикаго] Милтон Фридман».

### Соединение полюсов

Установление связи между мирами МТИ и Чикаго было хорошей подготовкой к роли, которую Фишеру было суждено сыграть в 1970-х годах — посредника в мирном урегулировании между воюющими направлениями классической и кейнсианской макроэкономики.

Кейнсианская школа выступала за активную роль денежно-кредитной политики (то есть действий центрального банка) с целью сглаживания колебаний в экономике. Если безработица была выше долгосрочного среднего уровня, центральный банк мог попытаться вернуть ее к более низкому уровню, увеличив темпы роста денежной массы. В кейнсианской модели способность центрального банка снижать безработицу была связана с предположением, что цены и заработную плату трудно изменить в краткосрочной перспективе — говоря языком макроэкономики, цены и заработная плата являются «негибкими».

Классическое направление возражало, что если бы уровень безработицы можно было снизить, просто напечатав больше денег, экономика получила бы то, что Фридман, ведущий сторонник классических взглядов, называл «бесплатным обедом». Он предсказал, что неоднократные попытки центрального банка снизить безработицу приведут к тому, что цены и заработная плата перестанут быть негибкими и начнут соответственно изменяться. Как только это произойдет, по словам Фридмана, инфляция повысится, и безработица вернется к долгосрочному среднему уровню. Таким образом, экономика в конечном итоге столкнется с более высокой инфляцией при отсутствии долгосрочных выгод с точки зрения сокращения безработицы.

Когда в 1970-х годах эти предсказания стали подтверждаться событиями в США и других странах (сокращение безработицы оказалось недолгим, а инфляция постепенно росла), баланс сил начал смещаться в сторону классической школы. Классические экономисты тогда пошли еще дальше, предположив, что цены и заработная плата отнюдь не являются негибкими, а будут быстро адаптироваться к любым попыткам центрального банка влиять на безработицу. В соответствии с этим предположением, известным как «рациональные ожидания», центральный банк неспособен эффективно

### В защиту Вашингтонского консенсуса

Неудивительно, что Фишер как человек с латвийско-литовскими корнями, выросший на юге Африки, всегда интересовался решением вопросов экономического развития наций. Его работа на посту главного экономиста Всемирного банка дала ему возможность оставить свой отпечаток в этой области. По словам экономиста Брайана Сноудона, в работе Фишера «подчеркивается важность создания стабильной макроэкономической среды и устойчивых финансовых институтов в интересах достижения ключевых долгосрочных целей роста и экономического развития». Как пишет Сноудон, Фишер также подчеркивал, что «сокращение бедности наиболее быстро происходит там, где наблюдается быстрый рост, и что открытость для международной экономики является необходимым, хотя и не достаточным, условием для устойчивого роста».

Многие из мер политики, за которые выступал Фишер, получили название «Вашингтонский консенсус». Несмотря на критику политики и самого термина за прошедшие годы, Фишер говорит, что он все еще «верит в эту совокупность мер политики», но что закрепившийся за ней ярлык оказался неудачным. «Было ошибкой назвать ее “Вашингтонским консенсусом”, потому что в то время это было глобальным консенсусом». Он говорит, что важность открытости в торговле, разумной макроэкономической политики и рыночной ориентации «подтверждается снова и снова». Он защищает шаги по открытию рынков капитала для иностранного капитала, утверждая, что опыт показал не нежелательность этого шага как долгосрочной цели, а скорее, необходимость тщательно управлять либерализацией счета операций с капиталом.

Имя Фишера также связывали с рекомендациями странам с переходной экономикой (странам бывшего советского блока) относительно темпов и характера реформ, которые им следует проводить. Эти рекомендации также подвергались критике, не в последнюю очередь со стороны Джозефа Стиглица, за то, что они побуждали страны делать слишком много и слишком быстро. По словам Стиглица, странам с переходной экономикой следовало действовать более постепенно, учась на «огромных успехах Китая, который выработал собственный путь перехода, а не использовал общий план или рецепты западных советников». В то же время, рекомендации, которые давали Фишер и другие, имеют своих защитников. Кеннет Рогофф из Гарвардского университета (ранее главный экономист МВФ) согласен с необходимостью быстрых преобразований: «Едва ли рыночные институты можно было разработать в лабораторных условиях, не занявшись реальной грязной работой по переходу к рынку». Рогофф отмечает, что страны с переходной экономикой уже опробовали «китайский подход ограниченных реформ», например, при Горбачеве в Советском Союзе, Кадаре в Венгрии и Ярузельском в Польше, и именно провал этих попыток «заставил их перейти к более активным действиям по созданию рыночной экономики».

сглаживать колебания в экономике, даже в краткосрочной перспективе.

И тут свое слово сказал Фишер. В работе 1977 года (к тому времени его переманили из Чикаго обратно в МТИ) он соединил предположение о наличии у людей рациональных ожиданий с ключевыми элементами кейнсианской модели. Фишер сделал реалистичное предположение, что заработная плата устанавливается заранее с помощью явного или неявного



контракта между работодателями и работниками. Это делает заработную плату (и, через этот канал, цены) временно негибкой. При условии, что центральный банк может принимать меры чаще, чем могут пересматриваться контракты, он может влиять на уровень безработицы в краткосрочной перспективе, как в кейнсианских моделях. Но в долгосрочной перспективе это невозможно, потому что с течением времени контракты будут учитывать инфляцию, вызванную действиями центрального банка. Поэтому долгосрочное развитие экономики соответствует классическим моделям.

Эта работа Фишера положила начало новой кейнсианской экономике, которая в настоящее время пользуется поддержкой представителей классического и кейнсианского лагерей и обеспечивает синтез, при котором экономика имеет кейнсианские характеристики в краткосрочной перспективе и классические характеристики в долгосрочной перспективе. Крис Эрсег, член руководства ФРС (и выпускник Чикагского университета, внесший важный вклад в развитие новой кейнсианской экономики в 1990-х годах), говорит, что эта работа Фишера в настоящее время рассматривается как «важнейший поворотный момент» в свертывании «междоусобных войн» двух направлений.

### От теории к политике

В течение 1980-х годов Фишер продолжал вносить свой вклад в научные исследования, а также начал активно заниматься вопросами политики. Самыми известными его работами как ученого были два учебника, написанные в соавторстве с коллегами по МТИ, которые сыграли ключевую роль в описании меняющегося ландшафта макроэкономики. Одним из них был учебник для студентов, написанный с Руди Дорнбушем, а другим — учебник для аспирантов в соавторстве с Оливье Бланшаром, в настоящее время главным экономистом МВФ. Бланшар говорит, что работа над этой книгой с Фишером «была одним из самых захватывающих интеллектуальных приключений в моей жизни. Мы оба считали возможным создать новую, многообещающую и основанную более на микро макроэкономике... Мы не задумывали эту работу как учебник, но она быстро стала таковым, и приятно знать, что он все еще продается на удивление хорошо».

Фишер впервые попробовал свои силы в разработке политики, когда Джордж Шульц, в то время госсекретарь США, предложил ему и Герберту Стайну, бывшему председателю американского Совета экономических консультантов, помочь правительству Израиля справиться с проблемами трехзначной инфляции, сокращения валютных резервов и медленного экономического роста. Фишер и Стайн пришли к выводу, что Израилю нужно было составить твердый план по сокращению чрезмерных государственных расходов, которые были причиной всех остальных проблем. Без такого плана, сказал Фишер Конгрессу США в апреле 1985 года, «высока вероятность того, что через два года он [Израиль] будет по-прежнему иметь низкие темпы роста, все еще будет переживать высокую

инфляцию и более чем когда-либо будет зависеть от внешней помощи». Фишер и Стайн также рекомендовали установить ориентиры для измерения прогресса Израиля в сокращении дефицита бюджета и поставить американскую помощь стране в зависимость от достижения этих ориентиров.

Шимон Перес, тогдашний премьер-министр Израиля, позднее вспоминал, что он недостаточно разобрался в экономике, чтобы спорить с Фишером. Но он последовал его совету и, к его «изумлению», он сработал. Инфляция за год снизилась с пикового уровня в 450 процентов до 20 процентов. «Лучшего советника нам не найти», — говорит Перес.

Вскоре Фишер получил возможность решать гораздо более широкий круг вопросов политики на посту главного экономиста Всемирного банка, который он занимал с 1988 по 1990 год. Затем он вернулся в МТИ, но обнаружил, что «трудно снова адаптироваться» к жизни ученого: «Я помню, как посещал теоретические семинары и думал про себя: какая разница, прав выступающий или не прав?» Грег Мэнкью из Гарвардского университета, бывший председатель американского Совета экономических консультантов и еще один знаменитый ученик Фишера, вспоминает, что «ему казалось, что [Фишер] был немного нетерпелив с учеными». Даже должность председателя экономического факультета МТИ «лишь отчасти вдохновила его», говорит Фишер, уподобляя свою роль тому, как Альфред Кан охарактеризовал роль декана: декан для преподавателей то же, что пожарный гидрант для собаки.

### К кризисам готов

Шанс вернуться на арену экономической политики представился Фишеру в 1994 году, когда он был назначен первым заместителем директора-распорядителя МВФ, то есть стал вторым по должности лицом в этой организации. В течение следующих семи лет Фишер имел дело с кризисами в Мексике, России, ряде стран Азии, Бразилии, Аргентине, Турции — и это еще далеко не полный список.

Во время мексиканского кризиса 1994–1995 годов Фишер был не прочь оставить «место за штурвалом» за Мишелем Камдессю, который был директором-распорядителем МВФ с 1987 по 2000 год. Фишер считал, что еще не полностью завоевал доверие Камдессю и еще недостаточно знает, как преодолевать финансовый кризис. К началу 1995 года стало ясно, что для урегулирования кризиса потребуются большие и быстрые вливания денег, 20 млрд долларов от Министерства финансов США и 20 млрд долларов от МВФ. Исполнительный совет МВФ был не склонен предоставлять такой огромный кредит. Чтобы добиться его утверждения, потребовались, по словам Фишера, «самое драматичное заседание Совета из всех, что мне довелось видеть, [и] брошенный Камдессю вызов Совету уволить его».

В середине 1997 года финансовый кризис поразил Таиланд и быстро распространился на многие другие страны Азии, включая Индонезию, Корею, Малайзию и Филиппины. К тому времени Фишер завоевал доверие Камдессю и был готов делить с ним роль капитана в навигации через кризисы. Но их первоначальная рекомендация оказалась неправильной. МВФ рекомендовал Таиланду и другим азиатским странам ужесточить фискальную политику, хотя в этот раз, в отличие от ситуации в Израиле в 1985 году, расточительство правительства не было первопричиной кризиса. Фишер теперь говорит, что «ужесточение фискальной политики было ошибкой. Вот почему МВФ быстро изменил эту политику [в Таиланде] к концу 1997 года и в Корею в начале 1998 года. Поэтому я не думаю, что первоначальная фискальная ошибка существенно повлияла на то, что произошло позже».

Рекомендации МВФ азиатским странам по денежно-кредитной политике также подвергались критике, в частности со стороны Стиглица, в то время главного экономиста Всемирного

банка, который выступал за снижение процентных ставок, чтобы поддержать внутреннюю экономику. Но Фишер настаивал на своем и упорно утверждал, что эта «критика денежно-кредитной политики была неверной». Фишер говорит, что МВФ «доказывал, что короткий период ужесточения процентных ставок необходим для стабилизации валюты, после чего процентные ставки будут снижены до нормального уровня. Так и случилось». Фишер также отмечает, что многие азиатские страны имели долговые обязательства в иностранной валюте, и дальнейшее ослабление их валют, к чему, вероятно, привело бы снижение процентных ставок, увеличило бы бремя этого долга.

Таиланд и Корея быстро оправались от кризиса, но Индонезия вступила в длительный период экономических потрясений. Фишер винит в этом проблемы в политической сфере, а не необоснованные экономические советы: «Не думаю, что мы [МВФ] или кто-либо другой тогда понимали, что режим только казался таким стабильным. Вскоре стало ясно, что [бывший президент Индонезии] Сухарто не собирался выполнять обещания [по проведению согласованных реформ]. И, это, вероятно, вывело ситуацию из-под контроля».

Многие отмечали самообладание, которое Фишер сохранял, несмотря на бушевавшие вокруг кризисы. Бланшар говорит, что «из моих наблюдений за [Фишером] в те времена, больше всего меня поражило то, как он оставался таким же, как был в МТИ: спокойным, осторожным в выяснении фактов, аналитичным, использующим макроэкономическую теорию даже в борьбе с сильнейшими пожарами». Хорст Келер, бывший директор-распорядитель МВФ, добавляет, что в разгар кризиса его обнадеживало, когда он «слышал звучный, спокойный, уравновешенный, невозмутимый голос Стэна Фишера. Этот голос удерживает вас от паники и сам по себе побуждает вас обдумать ситуацию взвешенно и всесторонне».

### «Ответственный взрослый»

Фишер оставил МВФ в 2001 году, когда истек срок его назначения в должности заместителя (его кандидатура на высший пост в МВФ не прошла), и в следующем году приступил к работе в Citigroup, которая заинтересовала его, потому что он «никогда до этого не работал в частном секторе». Он говорит, что ему нравилась работа в Citigroup, насчитывавшем 280 тысяч сотрудников; по сложности интеллектуальных задач и организационных проблем она не уступала его прежним местам работы. Однако позже возможность стать управляющим Банка Израиля побудила его вернуться в государственный сектор.

Ситуация, с которой Фишер имел дело в 2005 году, была существенно лучше, чем в 1985 году, когда он в последний раз активно консультировал правительство Израиля. Достигнутая низкая инфляция сохранялась, и экономика была на пути к восстановлению после рецессии. Но все же были и проблемы. Фишеру пришлось заняться урегулированием давнего трудового спора с участием сотрудников как центрального банка, так и казначейства. Ему также нужно было мобилизовать политическую волю для внесения изменений в закон о центральном банке, чтобы дать банку четкий мандат на «гибкое таргетирование инфляции», то есть систему, при которой центральный банк ставит цель ценовой стабильности, не теряя при этом из виду и другие цели; в случае Банка Израиля второй целью было обеспечение занятости и экономического роста, а третьей — поддержание финансовой стабильности. Закон также предусматривал создание комитета по денежно-кредитной политике, так что управляющий

центрального банка уже не был единственным лицом, принимающим решения. «Мы давали такой совет центральным банкам, когда я был в МВФ», — говорит Фишер, «поэтому вполне логично, чтобы и я сам ему следовал».

А потом разразился мировой кризис. Шестого октября 2008 года Фишер снизил директивные процентные ставки, за день до аналогичных шагов ФРС США, Банка Англии и ЕЦБ. На всем протяжении кризиса Фишер опережал развитие событий, внося в политику необходимые изменения, такие как запуск программы количественного смягчения на основе покупки долгосрочных облигаций, когда рынки еще их не ожидали. Как выяснило агентство *Bloomberg News*, меры политики, которые принимал Фишер во время кризиса, стали неожиданностью для рынков в большей степени, чем меры любого другого управляющего центральных банков стран Организации экономического сотрудничества и развития.

Фишер также должен был принимать решительные и оперативные меры для поддержания конкурентоспособности израильского экспорта. Поскольку кризис сначала охватил США, а затем многие страны Европы, иностранный капитал начал перетекать в относительно безопасные вложения в Израиле. В результате шекель укрепился на 20 процентов по отношению к доллару, что стало проблемой для страны, где экспорт составляет 40 процентов от ВВП. После того, как в 2008 году Фишер начал покупать иностранную валюту на 100 млн долларов США в день, курс шекеля начал падать, и израильский экспорт оставался устойчивым. Известный писатель и экономист Дэвид Уорш отмечает заслуги Фишера в том, что он «провел экономику Израиля почти без единой царапины через худший [глобальный] кризис со времен Великой депрессии».

Неудивительно, что объявление Фишера в январе 2013 года об уходе в отставку 30 июня вызвало возгласы сожаления в израильской прессе и политических кругах. Газета *Haaretz* заявила, что уходит «супергерой», которого называли «ответственный взрослый», превосходно выполнявший функции не только управляющего центрального банка, но порой и «неофициального министра иностранных дел израильской экономики: именно Фишер успокоил иностранных инвесторов и заверил их, что экономика находится в хороших руках». Фишер говорит, что его растрогали эти отклики: «Я не могу передать, как это приятно и трогательно для Роды и меня, когда мы гуляем по пляжу и кто-то подойдет и поблагодарит нас за нашу работу на благо Израиля».

### Бис, бис

Объявление Фишера о предстоящем уходе в отставку вызвало много догадок о следующем акте его карьеры. *Haaretz* писала, что Фишер ожидает предложения поста министра иностранных дел или даже президента Израиля. В США поговаривали, что он сменит своего ученика Бена Бернанке на посту председателя ФРС. В научных кругах появилась надежда, что Фишер займется пересмотром хрестоматийной макроэкономики с учетом уроков Великой рецессии.

Фишер хранил молчание, сказав лишь, что он «не был готов уйти со сцены. Мы всегда чувствуем себя моложе, чем мы есть: когда я бегаю трусцой, я понимаю, что бегу уже не так быстро, как раньше, но в других отношениях не чувствую, что скорости у меня поубавилось». ■

*Пракаш Лунгани является советником в Исследовательском департаменте МВФ.*