

Роберт Уэйд

## НОВЫЕ И СТАРЫЕ УРОКИ

### МИРОВОЙ ЭКОНОМИЧЕСКИЙ СПАД: БОЛЕЕ ГЛУБОКИЕ ПРИЧИНЫ И БОЛЕЕ ЖЕСТКИЕ УРОКИ

**А**втор полагает, что многие из тех, кто дает оценки, слишком оптимистичны в своих суждениях о скором окончании экономического кризиса. Однако его гораздо больше беспокоит то, что мы слишком скоро забудем те немногие уроки, которые извлекли, и так и не сумеем понять гораздо более важные вещи: истинные причины и пути выхода из всемирного финансового и экономического коллапса.

Хотя изучающие экономические кризисы сейчас с интересом проводят время, большинство людей по всему миру страдают от снижения уровня жизни и обеспокоены своим будущим<sup>1</sup>. Большая часть развивающегося мира была отброшена назад на пути своего развития. Только в странах Африки южнее Сахары по меньшей мере 10 млн человек ощутили снижение доходов в 2009 г., которое переместит их за черту крайней бедности (по международным стандартам), стирая достижения последних восьми лет и урезая государственные расходы на общественные нужды: здравоохранение, образование, поддержание инфраструктуры и сельского хозяйства. В Юго-Восточной Азии к концу 2009 г. будут освобождены 60 млн рабочих мест.

В перспективе ожидается череда долговых кризисов в развивающихся странах, начало которым будет положено сбоями экспорта, денежных переводов и прямых иностранных инвестиций (FDI: foreign direct investment). Взять, например, объемы экспорта каучука из Индонезии, которые упали на треть за I квартал 2009 г., и цены на олово (другая основная статья индонезийского экспорта), которые упали почти на 50% с июля 2008 по апрель 2009 г. Падение объемов экспорта, денежных переводов и прямых иностранных инвестиций приведет к спаду объемов импорта, темпов экономического роста и неспособности оплачивать внешний долг. Обесценивание валюты еще более ухудша-

1. По теме эссе, см.: *Wade R. The First-World Debt Crisis of 2007–2010 // Challenge. July–August 2008. Vol. 51. № 4; Wade R. Financial Regime Change? // New Left Review. September–October 2008; Wade R. Steering Out of the Crisis // Economic & Political Weekly. 2009. March 28; Wade R. From Global Imbalances to Global Reorganizations // Cambridge Journal of Economics. July 2009. Vol. 33. № 4; Wade R. Reflections: Robert Wade on the Global Crisis // Development and Change. November 2009.*

ет экономическое положение многих стран, так как повышаются внутренние цены на импортные товары и тяжелеет бремя обслуживания долга в местной валюте. Примерно 90 развивающихся стран имеют государственный долг, равный 100% и даже более от их валового внутреннего продукта — ВВП (GDP: gross domestic product), а многие из них имеют обязательства по обслуживанию долга, растущие быстрее объема ВВП, — весьма тревожный признак.

Судя по опыту прошлого, многим развивающимся странам понадобится несколько лет, чтобы достичь среднего уровня доходов за 2007 г. После восточноазиатского кризиса 1997 г. Тайланду потребовалось 7 лет, чтобы восстановить уровень средних доходов 1996 г., Индонезии — 8 лет, Малайзии — 4 года<sup>2</sup>.

Однако с апреля 2009 г. настроения западных средств массовой информации сменились на оптимистичные. Всюду сообщается о «зеленых ростках» восстановления по мере того, как рынки акций взлетают из низин начала 2009 г., а банки сообщают о рекордных доходах во II квартале. Возможно, это звучит парадоксально, но перемена настроения весьма опасна, поскольку она подрывает политическую поддержку радикальных изменений. Но без решительных (а вовсе не осторожных) перемен на уровне самой архитектуры денежной системы в ближайшие 10 лет или около того, вероятно, случится другой мировой кризис. В самом деле, вполне возможно, что мы выйдем из кризиса не просто с «финансовым бизнесом, как он был до этого», а с финансовой системой, еще более подверженной кризисным явлениям, по сравнению с той, что была до нее.

В этом эссе рассматриваются причины, породившие кризис, вне часто слышимого утверждения о том, что причиной является слишком распушенная денежная политика США вкуче с провалом США и Великобритании в области регулирования. Утверждается, что за этими поверхностными причинами лежат более глубокие структурные предпосылки, связанные с глобальными дисбалансами в мировом неравенстве доходов, и что реформы, направленные на снижение вероятности повторения кризиса, должны иметь дело именно с этими более глубокими причинами, наряду с теми, что лежат ближе к поверхности.

## ПРИЧИНЫ ГЛОБАЛЬНОГО СПАДА: МНЕНИЕ ОПТИМИСТОВ

Оглянувшись в прошлое, мы увидим, что IV квартал 2008 г. и I квартал 2009 г. (с сентября 2008 по март 2009 г.) были этапом паники — все находилось будто в тумане. В середине марта Гиллиан Тетт (Gillian Tett) из *Financial Times* сказала: «Столпы веры, на которых был построен новый финансовый капитализм, рухнули. [Падение] лишило нас... виртуального компаса, ошеломило и озадачило всех»<sup>3</sup>.

2. *Edsel Beja*. The Tenth Anniversary of the Asian Financial Crisis: A Retrospective on East Asian Economic Performance // *Challenge*. September–October 2007. Vol. 50. № 5. P. 57–72.

3. *Tett G.* Lost in Destructive Creation // *Financial Times*. 2009. March 10, 9.

Оптимистичный нарратив, который стал набирать обороты с апреля 2009 г., неявно и ошибочно ставит знак равенства между концом паники и возобновлением роста. Это утверждается в форме трех предположений.

Первое: кризис был вызван сочетанием слишком фривольной денежной политики США в начале 2000-х, которая явилась ответом на падение рынка акций и колоссальный провал финансового регулирования и надзора со стороны обоих международных финансовых центров: США и Великобритании. Для примера подобной аргументации: Алан Блиндер (Alan Blinder), профессор экономики в Принстоне и бывший вице-председатель Федерального резерва, утверждает, что кризис в США был порожден сочетанием шести стратегических ошибок, которых можно было избежать<sup>4</sup>. Подразумевается, если бы денежная политика США не была столь распушена и если бы регулирование не провалилось, то и кризис бы не случился.

Второе предположение заключается в том, что восстановление ВВП будет происходить по V-образной кривой, хотя занятость будет запаздывать по сравнению с ростом ВВП; поворотный момент для величины ВВП Великобритании и США настал в конце 2009 г., за ними последует континентальная Европа, а потом и развивающиеся страны (включая Китай уже в режиме восстановления). Некоторые аналитики, принимая во внимание циклическую природу рынков акций, утверждают, что сейчас мир находится в точке равновесия перед долгим подъемом, поскольку выпускается новое поколение продуктов в области информационно-компьютерных телекоммуникаций (information computer telecom – ICT) – циклический ответ на резкие падения рынков акций в течение последних полутора лет.

Третье предположение заключается в том, что восстановление пойдет достаточно быстрыми темпами и упрядит политическую поддержку серьезных финансовых реформ и ужесточение регулирования. Будущее международных финансов будет несильно отличаться от прошлого, что подтверждается убеждениями нью-йоркского юриста, известного «серого кардинала» Уолл-стрит: «Я далек от мысли, что по существу с системой было что-то не так»<sup>5</sup>. Не будет наложено новых ограничений на деятельность финансовых организаций (таких как потолок размера займа), хотя разговоры о серьезной реформе, далекие от дел, будут еще какое-то время продолжаться».

4. «Это в большей степени были серии человеческих ошибок, которых можно было бы избежать, – да, избежать. Осознание и понимание этих ошибок поможет нам починить систему, чтобы она больше не работала неправильно. И мы можем это сделать без конца капитализма в том виде, в котором мы его знаем» (Blinder A. 6 Bad Moves That Led U.S. into Crisis // International Herald Tribune. 2009. January 26). Серия ошибок, по Блиндеру, включает в себя слишком свободную денежную политику США в начале 2000-х гг., неудачу в регулировании внебиржевых производных финансовых инструментов, решение в 2004 г. Комиссии по ценным бумагам и биржам США о разрешении фирмам резко увеличить соотношение заемных и собственных средств (в среднем до примерно 33 к 1, обязательства и активы соответственно; при соотношении 12 к 1 в среднем ранее), неудачу попыток удержания волн субстандартных вкладных плюс еще две.

5. Krugman P. Stressing the Positive // International Herald Tribune. May 2009. № 9–10.

В самом деле, именно это и происходит в США. 17 июня 2009 г. президент Барак Обама представил то, что он описал как «тщательно вычищенную систему регулирования финансов, трансформацию невиданного масштаба со времен реформ после Великой депрессии». На самом деле план Обамы даже приблизительно не похож на то, что президент Франклин Рузвельт проделал во время Великой депрессии, несмотря на жесткую оппозицию со стороны Уолл стрит.

Вот что пишет обозреватель «Нью-Йорк Таймс» Джо Носера (Joe Nocera): «План Обамы — не более чем попытка загнать несколько „штифтов регулирования“ в очень сильно протекающую финансовую плотину, вместо того, чтобы перестроить саму плотину... На какое бы место плана вы ни взглянули, вы увидите одно и то же: дополнительное регулирование маржи, но ничего, что бы относилось к настоящему пересмотру... Когда финансовый кризис закончится, по всей вероятности, бизнес вернется к своему обычному состоянию»<sup>6</sup>.

Это повторение событий после восточноазиатского кризиса 1997–1999 гг. Первоначальная волна требований того, что в то время называлось «новой международной финансовой архитектурой» (new international financial architecture — NIFA), исчезла без следа, как только стало ясно, что кризис не ударит рикошетом от периферии по европейскому и североамериканскому ядру. Вместо этого мы получили узкоспециальные обсуждения, которые назывались Форум по вопросам финансовой стабильности (Financial Stability Forum), и набор новых рекомендованных стандартов лучших практик в областях банковского надзора, корпоративного управления, распространения информации и тому подобного, в разработке которых мнения правительств развивающихся государств и компаний практически не были представлены.

Международному валютному фонду (the International Monetary Fund — IMF) досталась существенная роль в наблюдении за степенью соответствия экономик этим стандартам, но ни МВФ, ни какие-либо другие органы не получили большей власти для управления финансовой сферой.

Предполагалось, что стремление правительств и фирм соответствовать стандартам должно было децентрализовано вызываться финансовыми фирмами, поощряющими экономические системы, которые более полно соответствуют, и наказывающими тех, кто соответствует в меньшей степени<sup>7</sup>. Надежда нынешнего оптимистичного нарратива заключается во внимании к вопросу со стороны политиков, которое приведет к действиям таким же быстрым, как это было во время восточноазиатского кризиса, что позволит отложить серьезные реформы в долгий ящик.

6. *Nocera J.* Not Enough Roosevelt in Obama Plan // *International Herald Tribune*. 2009. June 19.

7. *Wade R.* A New Financial Architecture? // *New Left Review*. July August 2007; *Wade R.* Choking the South // *New Left Review*. March — April 2006; *Wade R.* The Post-Asia-Crisis System of Global Financial Regulation and Why Developing Countries Should Be Worried About It // *Lessons from the Asian Financial Crisis* / R. Carney (Ed.). New York: Routledge, 2009; а также *Vestergaard J.* Discipline in the World Economy: International Finance and the End of Liberalism. New York: Routledge, 2008.

## МИРОВЫЕ ДИСБАЛАНСЫ

Разумеется, неудача в осуществлении регулирования сыграла большую роль в качестве причины кризиса<sup>8</sup>. А отмена Конгрессом в 1999 г. акта Гласса—Стигалла (Glass-Steagall Act), который был введен в 1929 г. именно для того, чтобы не допустить участия финансовых организаций в финансовых спекуляциях, которые способствовали краху 1929 г., была одной из основных причин для провала в области регулирования. Однако фокус оптимистичного нарратива на провальном регулировании подобен ножницам с одним лезвием. Недостающее второе лезвие—глобальные дисбалансы и силы, стоящие за глобальными дисбалансами. Кризис стал результатом сочетания провала в осуществлении регулирования с одной стороны, и мировых дисбалансов—с другой.

Алан Блиндер (Alan Blinder) ненамеренно указал, почему игнорировать глобальные диспропорции опасно. Он говорил: «Осознание и понимание этих [шести] ошибок поможет нам починить систему, чтобы она больше не работала неправильно. И мы можем это сделать без конца капитализма в том виде, в котором мы его знаем». «Без конца капитализма в том виде, в котором мы его знаем»—вот ключ к «постепенному претворению изменений в жизнь». Если мы принимаем это заключение, то ставим себя перед лицом большего количества подобных кризисов в будущие десятилетия, поскольку не разберемся с более глубокими причинами нынешнего спада.

Быстрый рост мировой экономики и развивающихся стран в 2003–2007 гг., который многие экономисты принимали за долгожданное наступление момента, когда страны с низкими доходами в разных частях света «повернули за угол» и вошли в стадию постоянного нагоняющего роста, основан на ошибочной модели роста. Перефразируя Хаймана Мински (Human Minsky), все типы капитализма хрупки, но некоторые из них более хрупки, чем другие. Тип американского капитализма, полагающегося на избыточный импорт, взаимодействовал с другими типами, полагающимися на избыточный экспорт (Китай, Япония, Германия), чтобы создать системную хрупкость из-за получающихся огромных дисбалансов и связанных с ними международных потоков капитала. Заметьте, что в 2006 г. внешний долг США был равен ВВП Индии.

Многие экономики «развивающихся рынков» (развивающиеся страны, появляющиеся на мониторах международных инвесторов) внесли свой вклад в усиление диспропорций, накопив большие денежные излишки в течение 2000-х, по двум основным причинам. Во-первых, правительства желали больших резервов в качестве страховки от нехватки валюты (на случай отсутствия кредитора последней надежды сопоставимого с централь-

8. Причинная роль свободной денежной политики председателя Федерального резерва Алана Гринспэна после краха взлета хай-тек-рынка в 2001 г., является более спорной. По крайней мере, в Японии на протяжении многих лет были очень низкие ставки процента и не случилось спекулятивных пузырей, которые случались в США. Великобритания поддерживала довольно высокие ставки процента и страдала от спекулятивных пузырей. Более того, остаются вопросы касательно механизма передачи избыточной ликвидности США финансовому кризису в остальном мире.

ным банком на национальном уровне). Во-вторых, домохозяйства сберегали большую часть своих растущих доходов в качестве защиты от возможных бед в отсутствие государственного социального обеспечения, здравоохранения и даже начального и среднего образования.

Результатом стремления достигнуть обеих целей стала тенденция к ограничению внутреннего потребления и расширению чистого экспорта, обычно с недооцененным обменным курсом. Тенденция имела несколько разрушительных эффектов для мировой экономики. Кроме того, это заставило других влезать в долги (не бывает профицитов без дефицитов). Это также сделало более трудным для других экономик, особенно для экономик с низкими доходами, прорыв на международные рынки и конкуренцию с производителями в странах, где ограничен внутренний спрос и правительственная политика ориентирована на экспорт (в особенности Китай).

В конце концов мировой капиталистический рост стал заложником ненасытного спроса со стороны США, Великобритании и других государств с дефицитным бюджетом. Потоки капитала из стран с профицитом имели два последствия: (1) они финансировали спрос в странах с дефицитом по низким процентным ставкам посредством повышения суммы долга; (2) они поощряли распространение все более сложных и рискованных кредитных инструментов.

Получившаяся хрупкость проявила себя в проблемах двух видов. Первый — это внешняя проблема переливания валюты из стран, где она в избытке, в страны, где ее не хватает (особенно из Китая с его огромными запасами долларов в США с их огромным дефицитом)<sup>9</sup>. Второй — соответствующая внутренняя проблема возвращения кредитов в США и Великобритании, так как домохозяйства и фирмы взяли на себя долговые обязательства, сопоставимые с внешним долгом, и подняли отношение долгов к доходам на рекордно высокий уровень<sup>10</sup>.

По мере того, как это происходило, кризис в США и Великобритании перешел в кредитную часть процесса, нежели в валютную часть (по мнению некоторых аналитиков, именно в последней должен был случиться прорыв в виде долларовой цунами). Далее подобная тенденция быстро и повсеместно распространилась через длинную цепочку кредитных отношений. Банкротства в одном секторе и в одной экономике при прочих равных условиях задевали стабильные компании в других секторах и других экономиках в той мере, которая была бы гораздо меньше, если бы мировая экономика не выстроила такую большую вывернутую наизнанку пирамиду кредитных и долговых обязательств.

9. Ограничение азиатской части проблемы глобальных дисбалансов «избытками в Китае и дефицитом в США» удобно для условного обозначения, но на самом деле обманчиво. Китай как конечный пункт сборки деталей, произведенных где бы то ни было в Восточной Азии, имеет торговый дефицит по отношению к другим странам Восточной Азии. Ограничение было бы более точным в такой формулировке: «восточно-азиатские избытки и дефициты США».

10. The distinction between currency recycling and credit recycling is made by *Dorman P.* The Financial Crisis Through the Lens of Global Imbalances // Evergreen State College. December 2008.

Самую большую часть движения капитала и займов, которые за ними следуют (в США среднее соотношение заемных средств в банках в 2007 г. составляло 35 к 1, а в Европе 45 к 1)<sup>11</sup>, преодолели даже, несомненно, очень сложные режимы регулирования США и Великобритании. Этот факт составляет большую часть ответа на вопрос, который Алан Блиндер не задает, поэтому регулирование и надзор потерпели масштабные неудачи даже на, очевидно, самых сложных, искушенных рынках.

Если утверждение верно, предполагается, что без принятия мер для уменьшения подверженности дисбалансам и связанных с ними движений капитала экономические мыльные пузыри будут снова надуваться и их разрывы (их мутация в раздутые неприятности) продолжают наносить урон по уровню доходов во многих странах мира.

## НЕРАВЕНСТВО ДОХОДОВ

Глобальные дисбалансы — вовсе не конец истории. За глобальными диспропорциями лежат тенденции в распределении национальных и мирового доходов за последние четверть века. В общем (хотя не без исключений), тенденция заключалась в повышении неравенства доходов<sup>12</sup>.

Среди экономик с наиболее высоким уровнем доходов США являются наиболее «неравными», и рост неравенства за последние три десятилетия был самым высоким. Эту идею можно проиллюстрировать, если взять долю располагаемого дохода, который достается 1% самых богатых домохозяйств в США с 1913 по 2006 г. (включая прирост капитала). Доля 1% верхушки достигла своего пика в 22,5% в 1929 г., а потом почти непрерывно падала до своего нижнего значения в 9% в конце 1970-х<sup>13</sup>. Тем временем три средних квинтиля существенно увеличили свою долю. Это «великое сжатие» (в верхах) озлобило элиты и правых политиков. Подогреваемой их недовольством тайной повесткой дня революции Рейгана/Тэтчер было обращение вспять «великого сжатия» и разрешение «законным обладателям» восстановить доходы и богатство — комбинирование либерализации рынка с набором государственных мер, преднамеренным и непреднамеренным результатом которых стала интенсификация перераспределения, направленного вверх.

Стратегические изменения Рейгана/Тэтчер были феноменально успешными и помогли создать на Западе крупнейший более чем за столетие поток перераспределения, направленный вверх. С 1980 г. доля 1% верхушки в США взлетела как ракета, чтобы достичь 22,5% к 2006 г. (как и в 1929 г.). За время 7-летнего роста в период администрации Клинтона, хозяйства 1% верхушки

11. *Wolf M.* The Cautious Approach to Fixing Banks Will Not Work // *Financial Times*. 2009. July 1.
12. *Wade R.* Globalization, Growth, Poverty, Inequality, Resentment and Imperialism // *Global Political Economy* / J. Ravenhill (Ed.). Oxford: Oxford University Press, 2008; *Wade R.* Is Globalization Reducing Poverty and Inequality? // *World Development*. 2004. Vol. 32. № 4; *Milanovic B.* *Worlds Apart*. Princeton: Princeton University Press, 2005.
13. Th. Piketty и E. Saez на сайте <http://elsa.berkeley.edu/~saez/Tab-Fig2006.xls>.

аккумулировали 45% от общего роста доходов до уплаты налогов; а при администрации Буша за время 4-летнего роста дела пошли еще лучше и цифра достигла 73%<sup>14</sup>. Все в большей степени такие домохозяйства стали похожи на пассажиров воздушного шара, которые поднимаются вверх, свободные от гражданских обязательств общества, в котором они жили. Достичь такой левитации в гладко функционирующей демократии — политический трюк высшего класса, поэтому неудивительно, что элиты в других уголках света стремились последовать этому примеру<sup>15</sup>.

Такое перераспределение в сторону верха во многих странах с высоким уровнем доходов и во многих странах с развивающимися рынками привело к эффекту смещения доходов в сторону тех, кто имеет меньшую предельную склонность к потреблению<sup>16</sup>. Падение предельной склонности к потреблению

14. *Palma G. The Revenge of the Market on the Rentiers: How Neo-liberal Reports on the End of History Turned Out to Be Premature // Cambridge Journal of Economics. July 2009. Vol. 33. № 4.*
15. Частью трюка было сделать «здоровым смыслом» утверждение, что рынки умны, а правительства глупы, что частный сектор по своей природе более продуктивен, чем государственный, где бы они ни соперничали. Вот примеры того, как далеко зашло формирование эмпирического «знания» под влиянием этого утверждения. Сначала кембриджский экономист Майкл Китсон (Michael Kitson) сравнивал рост эффективности национальной системы здравоохранения и частных услуг в той же области в середине 1980-х. Он обнаружил, что в начале 1980-х гг. рост эффективности в частном секторе превысил рост в национальной системе здравоохранения и остановился на более высоком проценте. Озадаченный таким фактом, он связался с ответственным статистиком из национальной статистической службы. Последний проинформировал его о том, что так как медицинские услуги с трудом поддаются измерению, не говоря уж о затратах, и так как «очевидно», что частный сектор эффективнее государственного, он просто добавил правдоподобное количество процентных пунктов росту в частном секторе. Других оснований для роста преимущества частного сектора не оказалось. Второй пример — Дэвид Стаклер (David Stuckler), Лоуренс Кинг (Lawrence King) и Грег Паттон (Greg Patton) — в рабочем докладе 199 («Общественное конструирование успешных рыночных реформ» — «The Social Construction of Successful Market Reforms», Институт политической экономики, Университет штата Массачусетс, Амхерст, март 2009) показали, что индекс политических реформ, который использует Европейский банк реконструкции и развития (ЕБРР) для измерения прогресса переходных экономик в приватизации и либерализации (цен, импорта), систематически искажается для поддержания мнения, что страны с более высоким баллом по индексу имеют, соответственно, и более высокие темпы экономического роста. Было ли искажение намеренным или нет, но оно, по-видимому, было оправданно в глазах сотрудников ЕБРР благодаря тому самому здравому смыслу.
16. При длительном рассмотрении могут быть выявлены факторы, влияющие на тенденции глобального неравенства. Показатель ВВП на душу населения в развивающихся странах в Северном полушарии (взвешенных по населению и с валютами, конвертированными по паритету покупательной способности [по ценам до 2005 г.]) постоянно рос с середины 1980-х и далее, показывая догоняющий рост или снижение неравенства (по этому конкретному показателю). Однако, если исключить одну страну, Китай, тенденция станет обратной: соотношение падает в 1980-х, остается примерно на таком же уровне в 1990-х, и сдвигается только после 2003 г. С валютами, обменивающимися по рыночному курсу, тренд оказывается сильно подвержен отклонениям или меняет свое направление, если включить или исключить Китай.

вызвало тенденцию к «перепроизводству» или «недостаточному совокупному спросу». Увеличение количества представителей класса богатых существенно способствовало увеличению количества финансовых спекуляций тех или иных видов, помогая росту финансового сектора, который все больше сосредотачивался на финансировании самого себя («финансирование финансируемых финансов»).

Однако тенденция недопотребления во многих развитых странах (особенно в США и Великобритании) и в некоторых странах с развивающимися рынками была уравновешена благодаря тому, что внутренняя и мировая финансовая системы способствовали распространению кредитных инструментов, помогая компаниям инвестировать в качестве ответа бум на рынке активов и помогая домохозяйствам потреблять больше даже при остановившемся росте доходов. Это краткий ответ на вопрос, почему такое существенное перераспределение доходов в сторону верха (дополненное вторыми, после Великобритании, самыми низкими уровнями мобильности внутри поколений в обществах с высокими доходами) не вызвало общественных волнений.

Другими словами, после отказа от политики кейнсианства в 1970-х гг. и господства неолиберальной политики Рейгана и Тэтчер кредит, долг и спекулятивные вложения стали ключом к стимулированию совокупного спроса. Нынешний кризис подорвал эту основу, но в то же время и хрупкий, ограниченный по своей сути механизм поддержания совокупного спроса. Разрушение этого механизма объясняет почему кризис ликвидности в 2007 г. в США и Великобритании превратился в мировой экономический кризис.

Сам кризис ликвидности обязан своим существованием владельцам секьюритизированных финансовых активов, которые внезапно стали паниковать из-за неуверенности в надежности займов, заключенных в их ценных бумагах; и финансовым организациям, накладывающим ограничения на кредиты, поскольку они не знают, насколько их потенциальные заемщики предрасположены к обладанию «токсичными» активами или организациям, которые владеют «токсичными» активами. Тогда кризис ликвидности трансформировался в глобальный экономический кризис, так как тенденция к перепроизводству прорвала защитные кредитно-долговые барьеры против перепроизводства (само перепроизводство частично является последствием ширящегося неравенства доходов).

## **УМЕНЬШЕНИЕ ВЕРОЯТНОСТИ НАСТУПЛЕНИЯ ПОВТОРНОГО МИРОВОГО СПАДА**

Теперь, когда закончилась паническая стадия мирового кризиса, а спад замедляется, есть возможность продвинуться с серьезными реформами институтов и линий поведения с целью сделать мировую экономику менее подверженной финансовой неустойчивости, нежели она была на протяжении

Для понимания динамики, которая лежит в основе глобального спада, последний тренд более релевантен, чем паритет покупательной способности.

нии последних двух десятилетий. Но это окно захлопнется, как только в следующем году вернется видимость стабильности, а сильные мира сего будут выступать против введения финансового регулирования. Как говорилось ранее, Уолл-стрит и Сити уже одержали несколько побед на поле лоббизма в ходе государственных реформ в битве за изменение законодательства в желаемую для них сторону. Забавно, что лоббисты тратят миллионы долларов из тех миллиардов долларов, которые получены в качестве помощи, для того, чтобы препятствовать проведению ощутимых реформ. Реформаторам срочно необходимо поддать жару.

В каких направлениях?

Одной из первостепенных задач глобальной реформы должны быть изменения в национальных моделях роста, которые были приняты в 2000-х гг., в направлении уменьшения дефицитов и профицитов. Последние прогнозы МВФ касательно будущих дефицитов и профицитов очень далеки от заверений, что проблема глобальных дисбалансов, вероятно, может быть ослаблена.

На государственном уровне правительства стран, которые в прошлом накапливали большой экспортный профицит, могут приложить гораздо больше усилий для подъема внутреннего спроса, чтобы таким образом меньше полагаться на спрос из-за границы. Они (особенно развивающиеся страны) должны стремиться к укреплению:

- трудовых организаций, чтобы увеличить вес наемных работников в переговорах;
- организаций по защите прав потребителей;
- систем социального страхования, обеспечивающие основной медицинский уход, пособия по безработице и даже пенсии;
- защиты инвесторов, прав собственности и договорного права; антикоррупционных организаций;
- законодательства в области защиты окружающей среды.

Большая часть этих мер обычно рассматривается как дополнение к определенной и реалистичной слаженной политике Вашингтона по макроэкономической стабилизации, свободной торговле и свободному движению капитала. Напротив, они являются критическими в реальной задаче стабилизации мировой экономики и предотвращения наращивания финансовой неустойчивости. Они способствуют конвертации роста ВВП в более высокий внутренний спрос и тем самым снижают государственный императив наращивать профицит за счет экспорта. Вспомогательные организации могут прикладывать гораздо больше усилий, нежели они прикладывали, для усиления институционального фундамента роста внутреннего спроса в развивающихся странах и для смягчения смещения в сторону экспорта.

Как уже отмечалось, многие развивающиеся рыночные экономики накапливали внешние излишки не только потому, что домохозяйства стремились делать накопления на «черный день» (при условии плохого государственно-

го социального обеспечения), но также и потому, что правительства хотели нарастить большие профициты как страховку от нехватки собственной валюты. Вопрос заключается в следующем: каковы гарантии, которые может им дать мировая общественность, если они урежут свои внешние профициты и резервы в иностранной валюте? Он ведет нас к МВФ, который сейчас вернулся к жизни (при том, что последние пару лет он находился в свободном падении навстречу бесполезности). Он установил изменяемую в зависимости от обстоятельств кредитную схему (гибкая кредитная линия — Flexible Credit Line [FCL]), для использования которой государствам необходимо подать заявку и быть одобренными и утвержденными в МВФ. Но пока что только три страны (Мексика, Польша и Колумбия) прошли испытание. Что еще и на каких условиях необходимо для увеличения роли МВФ в качестве квазикредитора последней надежды? Или какой можно создать надежный альтернативный источник антициклического финансирования, такой как, например, небольшой всеобщий налог по сделкам на рынке ценных бумаг? Оставим этот вопрос открытым.

Также срочно необходима международная денежная реформа. Суть вопроса в том, как получить более эффективные инструменты управления ликвидностью в мировых масштабах по сравнению с нашим нынешним устройством, при котором доллар США остается главной резервной валютой — договоренность, пагубным последствием которой является дозволение США иметь огромный внешний долг при гораздо меньшем давлении к его уменьшению по сравнению с тем, с которым столкнулись бы другие страны. Каким-то образом должна быть достигнута договоренность, которая оказывала бы давление и на страны с дефицитом, и на страны с избытком (а не только на страны с дефицитом с валютами, не являющимися резервными, как это имеет место быть сейчас), и которая положила бы конец связи национальной валюты с международной резервной валютой (сейчас это доллар США).

Использование национальной валюты в качестве мировой резервной валюты всегда проблематично, какая бы национальная валюта это ни была, поскольку правительство страны вряд ли подчинит цели внутренней политики нуждам мировой экономики. Кроме того, что касается доллара США, который остается якорем мировой экономики, то он никогда не был слабее из-за широко распространенного беспокойства об устойчивости доллара со стороны центральных банков, которые держат большую часть своих резервов именно в долларах: по оценкам, 65–75% резервов центральных банков хранятся в долларах, и многие центральные банки ищут мирный выход из долларовой зависимости.

С другой стороны, нет очевидной альтернативы доллару — не подходит ни евро, ни йена, ни юань, ни золото, ни специальные права заимствования<sup>17, 18</sup>.

17. По СПЗ см. *Wade R. Are Special Drawing Rights the Deus ex Machina of the World Economy? // Challenge. September–October 2002. Vol. 45. № 5. P. 112–124.*

18. *Ousmene Mandeng. Dollar's Role May Shrink in Multi-Currency Global Regime // Financial Times. 2009. June 17.*

Идея создания мировой валюты и соответствующего Международного клирингового союза (International Clearing Union) – идея, которая разрушит частный рынок обмена валют, наряду с кейнсианскими предложениями на Бреттон-Вудской конференции, – сейчас несбыточная мечта. Дать организации типа МВФ власть управлять изменениями номинальных обменных курсов наряду с инфляцией и продуктивностью, чтобы таким образом подерживать реальные курсы стабильными, – немного более реальная альтернатива. В то же время мы должны стремиться к мультивалютному мировому денежному режиму, при котором валюты с развивающихся рынков составят большую часть мировых резервов. Это несколько поможет восстановить симметрию между разнообразием международных экономических транзакций и концентрацией международных денежных транзакций через доллар США. Экономике развивающихся рынков представляют более трети мирового выпуска продукции в рыночных ценах, и их доля растет, в то время как валюты развивающихся рынков практически не представлены в резервах центральных банков. Необходимо обратить внимание на сдерживание спекуляций центральных банков на разнице валют.

Уменьшение приоритета экспорта как главный путь к экономическому росту в развивающихся странах (а также в Германии и Японии) и отступление от доллара США как мировой резервной валюты – вот два основных направления для реформ. Третье – стимулирование управлять или не справляться с неопределенностью в финансовой системе. Современная структура с гигантскими, слишком большими и слишком взаимосвязанными друг с другом, чтобы можно было допустить их падение, банками и слишком низкими требованиями к объему капитала – готовый рецепт для финансовой нестабильности<sup>19</sup>. Акционеры и менеджеры (едва ли имеющие собственный капитал в акциях, но зато с бонусами, которые не могут быть отрицательными) имеют стимул играть ва-банк. Решение проблемы заключается в (а) переработке антимонопольного законодательства и законов о конкуренции, чтобы позволить банкам, которые выросли слишком большими, чтобы было возможно уменьшиться, получить немного больше конкуренции на нынешнем олигополистическом рынке финансовых монстров; и (б) повышении требований к собственному капиталу для всех финансовых организаций, включая банки и «теневые банки» (такие как фонды денежного рынка), и всех значительных стран (чтобы уменьшить регулирование фондового рынка). Более того, требование к объему капитала нужно сделать контрциклическими и повышать их во время бумов и понижать их во время рецессий.

Эти шаги сейчас становятся все более срочными, так как мировой спад сократил количество важных для системы мировых банков (примерно пятнадцать) в половину, а выжившие сейчас генерируют рекордные доходы, зная, что они сейчас даже больше, чем просто «слишком большие, чтобы можно было позволить им потерпеть неудачу». Они открыли секрет

19. *Wolf M. The Cautious Approach to Fixing Banks Will Not Work // Financial Times. 2009. July 1.*

совместных действий по надуванию пузырей для получения доходов рынок за рынком, страна за страной. После этого они утверждают, что им нужна возможность выплачивать бонусы, которые бы соответствовали богатству, которое они якобы «создают» (из экономических пузырей, которые они действительно создали). При частом взаимообмене персоналом между банками и регулирующими институтами последним это кажется вполне нормальным. Это готовый рецепт морального риска, известного также как безрассудные азартные игры. А. Н. Уайтхед (A. N. Whitehead) когда-то написал: «В любое время есть общая форма формы мысли. И как воздух, которым мы дышим, эта форма так прозрачна и так вездесуща, и так, кажется, необходима, что только огромным усилием мы можем осознать ее». События с середины 2008 г. «сговорились» осведомить нас об общей форме преобладающих форм мысли<sup>20</sup>.

В экономике общая форма форм мысли, которая превалировала в дисциплине с 1980-х, утверждает, что экономические агенты обладают «рациональными ожиданиями» касательно результатов работы рынков, основанными на вероятностях наступления будущих событий, которые мыслятся верными (то есть больше основанными на «рисках», нежели на «неопределенности»). Такое предположение было выдвинуто, поскольку оно было необходимо для использования математических и дедуктивных методов в экономике, что превратило дисциплину в ветвь прикладной математики. Одно из проявлений допущения приняло форму теории эффективного рынка (efficient-market hypothesis – ЕМН), которая утверждает, что рыночные цены являются правильными, в том смысле, что они отражают «основы» (предпочтения, технологии и ресурсы).

Пока развивалось допущение, поскольку оно было необходимо для использования математического и дедуктивного обоснования, экономисты довольно превратно приняли его за утверждение о реальном мире. Их предположение, что экономические агенты в реальном мире на самом деле обладают способностью обоснованно оценивать риски, которые математически количественно определимы, вдохновило финансовые организации, такие как Lehman Brother, s и регулирующие организации, такие как центральные банки и органы финансовой системы на разрешение финансовых спекуляций и распространение кредитов, продолжавшиеся до 2007 г. в уверенности, что каждый тщательно управлял количественно-определимыми рисками.

В подобной же манере использование экономистами дифференциальных исчислений породило утверждение об инкрементальных изменениях, и потом они предположили, что мир действительно движется благодаря постепенно нарастающим изменениям – утверждение, охраняемое исчезновением истории экономических учений из учебного плана по экономике.

Допущения рациональных ожиданий и инкрементальных изменений поддерживали общее согласие в Европе и Северной Америке касательно соответствующих границ того, что государства должны и не должны делать, – креп-

20. Carroll J. Abolishing Nuclear Arms // International Herald Tribune. 2009. June 19.

кое соглашение даже между США и шведским краем спектра, если сравнивать с точкой зрения китайских и других азиатских политиков.

Текущий кризис обнажил фатальные изъяны этих допущений. В частности, они исключают концепцию неопределенности, означающей отсутствие количественно-определимых вероятностных распределений будущих событий. Неопределенность и реакция экономических агентов на неопределенность являются основополагающими для понимания природы финансовых пузырей и кризисов, как это одним из первых продемонстрировал Кейнс. Неопределенность и «рациональные ожидания» рисков – вещи взаимоисключающие.

Одна из положительных сторон нынешнего кризиса – возвращение неопределенности в центр внимания. Например, без признания того, что банки предпочитали высокую ликвидность в качестве ответа на неопределенность (не риск), никто не может объяснить, почему ликвидность, обеспечиваемая центральными банками в 2007 и 2008 гг. имела такой малый стимулирующий эффект на банковское кредитование.

Если говорить в общем, в форме форм экономической мысли последние тридцать лет по Уайтхеду, или то, что Дж. С. Милл (J.S. Mill) назвал «глубоким сном устойчивого мнения», – то кризис открывает путь к переосмыслению экономического образования и возрождению серьезного внимания к кейнсианству, институционализму и даже (тихим шепотом) к марксизму, не говоря уже о подразделах бихевиористской и психологической экономики.<sup>21</sup> Таким образом, он открывает путь к переосмыслению некоторых основополагающих истин глобализации. Например:

- чем больше торговли/ВВП, тем лучше;
- таможенные тарифы и пошлины должны быть ниже;
- нужно поощрять свободное движение капиталов;
- миграция рабочей силы взаимовыгодна;
- правительствам не следует волноваться о неравенстве доходов (Уильем Буйтер [Willem Buiter], экономист из Лондонской школы экономики, зафиксировал широко распространенное поветрие среди экономистов, когда сказал: « [Абсолютная] бедность меня беспокоит. Неравенство – нет. Мне просто все равно»<sup>22</sup>;
- экономическое развитие происходит в ответ на совершенствование на «рынках», что автоматически вызывает совершенствование «производ-

21. *Wade R.* Beware What You Wish For: Lessons for International Political Economy from the Transformation of Economics // *Review of International Political Economy*. February 2009. Vol. 16. № 1. Здесь цитируется Джон Хикс, который признает, что решил не пытаться вводить предположение о росте доходов, поскольку видел в этом угрозу крушению большей части общей теории равновесия.

22. *Buiter W.* Economists Forum // *Financial Times*. 2007. February 14. См. также *Wade R.* Does Inequality Matter? // *Challenge*. September October 2005. Vol. 48. № 5. P. 12–38; *Wade R.* Should We Worry About Income Inequality? // *Global Inequality* / D. Held, A. Kaya (Eds.) (Cambridge, UK: Polity, 2007).

ства», таким образом, государственная политика должна сосредоточиться на повышении эффективности рынков и не должна заботиться о росте производства напрямую (лейтмотив: «Установите правильные цены и институты, а остальное приложится»).

Кризис ставит эти основополагающие утверждения глобализационного соглашения под вопрос, так как проливает свет на: (а) постоянную проблему капитализма по поддержанию уровня потребления, необходимого для впитывания произведенного продукта при полной занятости (при условии технологических инноваций); (б) тенденцию к повышающемуся неравенству доходов и (в) необходимость комплекса мер государственной политики по поддержанию предельной склонности к потреблению. Правительства должны сдерживать рост неравенства доходов внутри страны хотя бы для обеспечения финансовой стабильности (уж не говорим о справедливости). И они должны перераспределять доходы в международном масштабе — от богатых стран к бедным, что в таком ключе, кажется, должно быть к прямой материальной выгоде богатых стран, так как это способ ослабления тенденции к перепроизводству и кризису. Более того, перераспределение, направленное вниз, также поможет сдерживать потребление продуктов гонки вооружений среди элит в богатых странах, чье потребление стремится принять форму позиционных благ с естественно ограниченным предложением.

Торговый протекционизм с этой точки зрения выглядит иначе, нежели в привычном дискурсе. Система свободной торговли для всех стран, которую пытались продвигать на Доха-раунде, не только пристрастна, но и неэффективна, особенно в нынешних условиях снижающейся мировой торговой активности. Имеется существенное различие между странами с очень ограниченными резервами в иностранной валюте и теми, у кого такие резервы велики (плюс США, которые выпускают мировую резервную валюту). Первые могут использовать ограничения на торговлю эффективно и объективно. Они могут избирательно ограничивать импорт предметов роскоши в целях повышения импорта сырья и промежуточных товаров, необходимых для поддержания внутреннего производства. Если избирательные торговые ограничения не разрешены, то альтернативой может быть сведение всей экономики к положению, в котором совокупный импорт падает настолько, чтобы держаться платежных ограничений, что гораздо хуже для других стран. Другой вариант — положиться на доброту МВФ и «Большой семерки» — судьба, которой большинство развивающихся стран справедливо хотело бы избежать.

С другой стороны, развивающимся и развитым странам с избытком резервов в иностранной валюте (включая Китай и Германию) и стране, выпускающей мировую резервную валюту (США), должно быть предписано не использовать ограничения в торговле. Скорее, они должны использовать свои резервы или способность выпускать мировую резервную валюту для финансирования неограниченного импорта.

«Большая двадцатка» могла бы укрепить доверие к себе как к защитнику мирового порядка путем утверждения права развивающихся стран извле-

кать гораздо больше пользы из гарантий обеспечения, таких как статья 28В Генерального соглашения по таможенным тарифам и торговле (Agreement on Tariffs and Trade—GATT), которые были маргинализированы по принципу один размер для всех компаний за свободную торговлю.

При прочих равных условиях можно быть скептиком относительно того, обойдется ли кризис ощутимо дорого пустой приверженности экономистов идеям эффективных рынков, свободной торговле и расширенной неолиберальной модели. Многие экономисты похожи на владельца зоомагазина в знаменитом скетче комик-группы Монти Пайтон (Monty Python) про мертвого попугая<sup>23</sup>. Мужчина приходит в зоомагазин, где он купил попугая чуть ранее, неся птичью клетку, в которой на полу, подняв лапы вверх, лежит определенно мертвый попугай. Покупатель требует вернуть деньги. Хозяин магазина отказывается, настаивая на том, что попугай не мертв, а просто отдыхает. То же самое и с экономистами, гипотезой эффективного рынка и свободной торговлей. Конечно, экономика вряд ли непривычна к такой инерции. Как заметил Макс Планк (Max Planck), «наука посещает одни похороны за раз».

Но сейчас нет прочих равных вещей. Восстановление набирает силу, мы станем более осведомленными о долгосрочной цене приверженности Запада неолиберальной модели, особенно в области финансового давления, которое грозит правительствам буквально всех развитых стран и многим правительствам развивающихся стран в течение более чем десятилетия как результат множущихся государственных долгов, стагнирующих налоговых поступлений и повышающихся требований к государственным расходам не только от стареющего населения. Мы также станем свидетелями смещения баланса экономической силы в мире в сторону Китая и Индии и в целом в сторону Азии. Правительства поднимающихся азиатских экономик, вероятно, будут гораздо менее очарованы западными моделями управления и рынков, частью которых они были, теперь, когда они видят ее дисфункции, включая перенос издержек на будущие поколения из-за больших долгов, которые суть внутренняя черта этой модели роста.

Как отмечалось в начале, те, кто изучает экономический кризис, сейчас с интересом проводят время. То же касается или должно касаться изучающих экономическое развитие в общем. Кризис подбросил несомненные факты о положительных свойствах рынков и «хорошего управления» высоко в воздух и открыл дорогу неортодоксальным утверждениям, которые следует рассматривать более серьезно, чем это делалось на протяжении нескольких десятилетий. И, пока влиятельная группа комментирующих наблюдателей продолжает утверждать, что неолиберальный попугай не мертв, а просто отдыхает, амнезия гарантирует быстрое возвращение к *status quo ante*. Как сказал Дж. К. Гэлбрейт, «может быть мало областей человеческих усилий, в которых с историей считаются так же мало, как в мире финансов».

23. *Montier J.* The Efficient Markets Theory Is as Dead as Python's Parrot // *Financial Times*. 2009. June 25.