

новая глава  
про мировой  
финансовый  
кризис

# Алан Гринспен

ЭПОХА ПОТряСЕНИЙ

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ  
МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

Алан Гринспен

# ЭПОХА ПОТряСЕНИЙ

ПРОБЛЕМЫ И ПЕРСПЕКТИВЫ  
МИРОВОЙ ФИНАНСОВОЙ СИСТЕМЫ

**Alan Greenspan**

# **THE AGE OF TURBULENCE**

**Adventures in a New World**

The Penguin Press

Алан Гринспен

# ЭПОХА ПОТряСЕНИЙ

Проблемы и перспективы  
мировой финансовой системы

3-е издание

*Перевод с английского*



СКОЛКОВО  
МОСКОВСКИЙ ЦЕНТР УПРАВЛЕНИЯ

Москва  
2010

# СОДЕРЖАНИЕ

Предисловие к русскому изданию .....	7
Введение .....	9
1. Мальчишка из большого города .....	29
2. Как я стал экономистом .....	47
3. Экономика и политика .....	62
4. Частное лицо .....	85
5. Черный понедельник .....	108
6. Падение стены .....	131
7. Демократы у власти .....	148
8. Иррациональный оптимизм .....	168
9. На рубеже тысячелетий .....	185
10. Экономический спад .....	207
11. Проблемы нации .....	226
12. Универсалии экономического роста .....	247
13. Модели капитализма .....	263
14. Пути развития Китая .....	287
15. Тигры и слон .....	302
16. Острые локти России .....	313
17. Латинская Америка и популизм .....	322
18. Текущий баланс и долг .....	333
19. Глобализация и регулирование .....	348

20. Головоломка .....	361
21. Образование и неравенство доходов.....	374
22. Мир пенсионеров — можем ли мы позволить себе это?.....	390
23. Корпоративное управление .....	402
24. Энергетическая проблема .....	415
25. Скрытое от взоров будущее .....	440
Эпилог.....	479
Благодарности .....	502
Источники информации .....	505
Список литературы .....	508
Предметный указатель .....	512

# ПРЕДИСЛОВИЕ К РУССКОМУ ИЗДАНИЮ

Кто такой Алан Гринспен и почему его личность вызывает живой интерес во всем мире? Секрет прост — это бывший председатель Федеральной резервной системы США, человек, участвовавший в принятии ключевых экономических решений на протяжении минимум четверти века. Он родился в Нью-Йорке в 1926 году. После окончания общеобразовательной школы получил музыкальное образование и некоторое время играл в профессиональном оркестре. Однако с детства его привлекала математика, а потом бизнес и финансы. Даже работая в оркестре, он читал финансовую литературу и занимался составлением налоговых деклараций для своих коллег-музыкантов. Публичную деятельность Гринспен начал в 1968 году, приняв участие в предвыборной кампании Ричарда Никсона. Затем он возглавил Экономический совет при президенте и, наконец, занял кабинет председателя ФРС, где проработал более 18 лет.

Книга Алана Гринспена «Эпоха потрясений» — это не мемуары в классическом понимании, а скорее глобальный экономический анализ. Она логически разделена на две части. Вторая часть посвящена анализу нынешней ситуации в различных странах и построению сценариев развития событий. В ней рассматривается положение Китая, Индии, Японии, стран Европы, России и — наиболее детально — проблемы, стоящие перед США. Однако этот анализ был бы неполным без первой, автобиографической части, где раскрывается процесс становления личности автора. Гринспен рассказывает о своем детстве, учебе в школе, начале профессиональной деятельности, приходе на государственную службу.

На мировоззрение Алана Гринспена сильное влияние оказали взгляды Адама Смита и Джозефа Шумпетера. С работами Адама Смита он познакомился после Второй мировой войны, когда теорию этого экономиста практически предали забвению. Возврат к экономическим идеям Смита начался лишь в конце 1960-х годов.

когда Гринспен пришел на государственную службу. Концепция созидательного разрушения Шумпетера занимает особое место в книге. Гринспен считает созидательное разрушение, т.е. отказ от старых технологий и методов производства в пользу новых, основополагающей идеей рыночного капитализма.

Немалую роль в формировании взглядов Алана Гринспена сыграла Айн Рэнд. Она фактически помогла ему сформировать макро-видение мира. В начале 1950-х Гринспен стал сторонником ее философии — либертарианства — и до сих пор придерживается либертарианских взглядов.

Книгу «Эпоха потрясений» в определенной мере можно считать учебником истории глобализации. Россия, которой посвящены две главы, — неотъемлемая часть глобальной экономики. Глобальные процессы несомненно влияют на нашу экономику. Наши внутренние события также не проходят бесследно для мира. Например, российский дефолт 1998 года привел к краху одного из самых крупных и успешных хедж-фондов Уолл-стрит — Long-Term Capital Management (LTCM). Понимание взаимодействия глобальной и национальной экономики очень важно сегодня. Именно поэтому полезно познакомиться со взглядами такого убежденного сторонника глобализации, как Алан Гринспен.

Книга «Эпоха потрясений» интересна и познавательна. Она написана живым языком, по ходу повествования автор делает многочисленные отступления, объясняющие различные аспекты функционирования финансовой системы. В результате получается сплав истории жизни выдающейся личности и мини-уроков по экономике. Эту книгу стоит прочитать всем, кого интересуют финансы, экономика и процессы глобализации. Ее изучение должно стать обязательным элементом экономического образования.

**Алексей Кудрин,**  
*заместитель председателя Правительства РФ,  
министр финансов РФ*

# ВВЕДЕНИЕ

Днем 11 сентября 2001 года я летел в Вашингтон рейсом 128 авиакомпании Swissair после очередной международной встречи представителей банковских кругов в Швейцарии. Когда я шел по проходу между рядами, меня остановил начальник моей охраны Боб Агню. По своему характеру Боб, бывший сотрудник спецслужб, был приветливым, хотя и не слишком разговорчивым человеком. Но в тот момент меня поразила его мрачность. «Господин председатель, — тихо произнес он, — с вами хочет поговорить командир корабля. Два самолета врезались в башни Всемирного торгового центра». Должно быть, он увидел на моем лице недоверие, потому что добавил: «Я не шучу».

Командир, находившийся в кабине экипажа, был заметно взволнован. Он говорил по-английски с легким акцентом. По его словам, террористы захватили несколько авиалайнеров, два из которых протаранили небоскребы Всемирного торгового центра, а один врезался в здание Пентагона. Судьба еще одного самолета оставалась неизвестной. Больше он ничего сказать не мог и лишь добавил, что мы возвращаемся в Цюрих и что остальных пассажиров не будут информировать об истинной причине возвращения.

«Нам действительно необходимо вернуться? — спросил я. — А нельзя ли приземлиться в Канаде?» Ответ был отрицательным. Командир сказал, что у него приказ — лететь в Цюрих.

Пока звучало объявление о том, что авиадиспетчерская служба направляет самолет обратно в Цюрих, я прошел к своему креслу. Телефоны на пассажирских местах были выключены, поэтому я не мог связаться с землей. Коллеги из Федеральной резервной системы (ФРС), бывшие в эти выходные вместе со мной в Швейцарии, летели домой другими рейсами. В отсутствие возможности узнать, что происходит, в ближайшие три с половиной часа мне только и оставалось, что размышлять. Я глядел в иллюминатор, просматривал ра-

бочие документы и бумаги, которые вез с собой, — кипы служебных записок и экономических отчетов, вовремя не выложенных из портфеля. В голове все время крутилась мысль: «А что если это нападение — лишь пролог какого-то глобального заговора?»

Больше всего я беспокоился за жену — Андреа работала ведущим международным корреспондентом NBC в Вашингтоне. В тот день ее не было в Нью-Йорке, что уже хорошо. Посещение Пентагона также не значилось в ее ближайших планах. Скорее всего она находится в студии NBC в центре города и занята освещением произошедших событий. Стало быть, не стоит особо волноваться, убеждал я себя... но что если в последний момент она отправилась на встречу с каким-нибудь генералом в Пентагон?

Беспокоила меня и судьба коллег из ФРС. Все ли с ними в порядке? А с их родственниками? Наверняка сейчас делается все, чтобы не допустить кризиса. Такое нападение — первое на территории США со времен Перл-Харбора — способно ввергнуть страну в хаос. Для меня важнее всего была оценка возможных последствий для экономики.

Вероятность возникновения экономического кризиса была более чем очевидной. В худшем случае нам грозил полный крах финансовой системы, хотя я все же считал такой сценарий практически нереальным. В ведении ФРС США находится система электронных платежей, через которую осуществляются переводы денежных средств и ценных бумаг между банками по всей стране и почти по всему миру на сумму свыше \$4 трлн в сутки.

Всегда считалось, что для разрушения американской экономики достаточно вывести из строя электронную платежную систему. В этом случае банки вынуждены будут вернуться к малоэффективным физическим способам перевода денег, предприятиям придется заключать бартерные сделки и использовать долговые расписки, а экономическая активность в стране резко упадет.

Во времена холодной войны по инициативе ФРС все каналы связи и узлы обработки данных, обеспечивающие работу электронной платежной системы, были многократно продублированы. Это повышает устойчивость к ядерному удару. Кроме того, используются и другие средства защиты: например, базы данных одного федерального резервного банка копируются и хранятся в другом федеральном резервном банке за сотни

миль от него. В случае ядерного нападения наши сотрудники в кратчайшие сроки могут восстановить работу системы из районов, не подвергшихся заражению. Именно этими возможностями должен был сегодня воспользоваться Роджер Фергюсон, вице-председатель ФРС. Я был уверен, что он и другие мои коллеги сделают все для сохранения жизнеспособности мировой долларовой системы.

Вместе с тем я сомневался, что террористы хотели нарушить работу финансовой системы государства. Скорее всего, это был символический акт против капиталистической Америки, как и тот взрыв на автостоянке Всемирного торгового центра восемью годами ранее. Больше всего меня тревожила мысль о страхе, который могло породить нападение, особенно если за ним последуют новые теракты. В такой высокоразвитой экономической системе, как наша, люди должны непрерывно взаимодействовать друг с другом, обмениваться товарами и услугами, а разделение труда настолько глубоко, что выживание каждой семьи напрямую зависит от эффективности коммерческой деятельности. Если население перестанет участвовать в повседневной экономической жизни (например, инвесторы сбросят акции, предприниматели перестанут заключать сделки, а покупатели прекратят ходить в торговые центры, опасаясь террористов-смертников), то возникнет эффект снежного кома. Причиной панических настроений и кризисов всегда является психологический фактор. Удар, который только что обрушился на США, вполне способен вызвать значительный спад деловой активности и, как следствие, стремительный рост нищеты.

Задолго до приземления нашего самолета мне было совершенно ясно, что мир стоит на пороге серьезных перемен, характер которых трудно предугадать. В любом случае атмосфера самоуспокоенности, царившая в американском обществе в течение десяти лет после окончания холодной войны, исчезла.

Мы прилетели в Цюрих в 20.30 по местному времени, когда в Соединенных Штатах был полдень. У трапа меня встретили представители центрального банка Швейцарии и сразу же повели в специальную комнату в зале ожидания. Они предложили посмотреть видеозаписи крушения башен-близнецов и пожара в Пентагоне, но я отказался. Я работал много лет рядом с Всемирным торговым центром, у меня были там друзья и знакомые, и кто-то из них мог оказаться в числе жертв. Я не

хотел смотреть на разрушения. Мне нужно было только одно — работающий телефон.

Около девяти вечера я наконец дозвонился Андреа на сотовый и с облегчением услышал ее голос. Мы обменялись лишь приветствиями, после чего Андреа сказала, что ей нужно бежать — она находилась в студии и вот-вот должна была выйти в эфир с последними новостями. «Расскажи хотя бы в двух словах, что у вас происходит», — попросил я.

Андреа держала телефон у одного уха, прижимая к другому наушник, из которого доносился голос нью-йоркского продюсера специальных выпусков новостей. Он почти кричал: «Андреа, к тебе едет Том Брокау! Ты готова?» Она едва успела сказать мне: «Слушай». Потом, не отключая, положила сотовый телефон на колени и обратилась к камерам. Я слышал то, что слышала в тот момент вся Америка: пропавший самолет авиакомпании United Airlines, рейс 93, разбился в Пенсильвании.

После этого мне удалось дозвониться в ФРС до Роджера Фергюсона. Мы быстро прошлись по плану действий в кризисной ситуации. Как и следовало ожидать, Роджер держал ситуацию под контролем. Затем я связался с главой аппарата Белого дома Энди Кардом и попросил его организовать мне специальный рейс в Вашингтон, поскольку полеты гражданских самолетов над территорией США были полностью прекращены. Наконец, я отправился обратно в гостиницу в сопровождении охраны, чтобы немного поспать, пока не поступят дальнейшие указания.

На рассвете я снова летел в Америку на борту топливозаправщика KC-10 ВВС США — единственного доступного на тот момент самолета. Обычным его предназначением была дозаправка военных самолетов над водами Северной Атлантики. В кабине пилотов царил мрачное настроение. «Ни за что бы не поверил, — сказал командир. — Вот, послушайте». Я приложил к уху шлемофон, но кроме атмосферных помех в нем ничего не было. «Обычно в Северной Атлантике радиоэфир забит переговорами, — пояснил он. — А эта тишина... просто жутко становится». Судя по всему, кроме нас, в этом районе никого не было.

Когда мы снизились над восточным побережьем и вошли в воздушное пространство США, наш топливозаправщик встретили и повели два истребителя F-16. Командир корабля получил разрешение пролететь над тем местом, где раньше стояли

башни-близнецы, в южной оконечности Манхэттена. Офисы, в которых я проработал не один десяток лет, располагались всего в нескольких кварталах от Всемирного торгового центра. В конце шестидесятых — начале семидесятых годов я наблюдал за возведением башен-близнецов. А теперь, с высоты 35 000 футов, их дымящиеся остатки сразу бросались в глаза.

После приземления я сразу же поехал в ФРС в сопровождении полицейского эскорта по забаррикадированным улицам. На месте мы немедленно приступили к работе.

В целом система электронных платежей функционировала нормально. Однако, поскольку гражданские самолеты не летали, возникали задержки в перевозке и расчетах по старым добрым чекам. Однако это была чисто техническая проблема — довольно существенная, но вполне разрешимая. Федеральным резервным банкам нужно было лишь временно расширить кредитование коммерческих банков.

В последующие дни основную часть времени я следил за происходящими событиями, стараясь не пропустить признаки надвигающейся экономической катастрофы. В течение семи месяцев перед 11 сентября в экономике отмечался небольшой спад, как последствие краха интернет-компаний 2000 года. Однако ситуация начинала меняться к лучшему. Мы регулярно снижали процентные ставки, рынки постепенно стабилизировались... К концу августа внимание общественности переключилось с проблем экономики на персону Гэри Кондита — калифорнийского конгрессмена, чьи весьма двусмысленные и неохотные показания по поводу пропавшей девушки стали главной темой вечерних новостей. Андреа практически не выходила в эфир с репортажами о событиях в мире, и я помню, насколько невероятным мне это казалось — неужели на Земле и вправду все настолько замечательно, что интерес телевизионщиков вызывают лишь внутренние политические скандалы? Что касается ФРС, в тот период у нас не было других забот, кроме дальнейшего снижения процентных ставок.

После 11 сентября отчеты и данные, поступающие из федеральных резервных банков, коренным образом изменились. Федеральная резервная система включает в себя 12 банков, распределенных по всей стране. Они кредитуют коммерческие банки в своих регионах и регулируют их деятельность. Кроме того, федеральные резервные банки — это лакмусовая бумажка американской экономики. Их сотрудники находятся в постоянном контакте с местными банкирами и предпринимателями,

и получаемая ими информация об объемах заказов и продаж опережает официальные данные как минимум на месяц.

Так вот, по данным федеральных резервных банков, люди перестали покупать то, что не было связано с подготовкой к новым атакам террористов. Резко возросли продажи продовольственных товаров, средств обеспечения безопасности и бутилированной воды. Выросли объемы страхования. В секторах же пассажирских перевозок, туризма и развлечений, в гостиничном бизнесе и секторе корпоративных и деловых мероприятий наметился спад. Было очевидно, что прекращение воздушного сообщения отрицательно скажется на поставках свежих овощей с западного побережья на восточное, но никто не ожидал, что негативный эффект проявится так быстро в других отраслях. Например, поток автомобильных комплектующих из Виндзора (провинция Онтарио, Канада) на заводы Детройта застопорился на речной переправе между двумя городами, что сыграло не последнюю роль в решении Ford Motor временно закрыть пять предприятий. Производители уже не первый год работали по методу «точно вовремя», т.е. вместо создания на своих складах запасов полагались на своевременную доставку важных деталей воздушным транспортом. Закрытие воздушного пространства и ужесточение процедур пограничного контроля привели к появлению перебоев, узких мест и срыву производственных графиков.

Тем временем американское правительство развило кипучую деятельность. В пятницу 14 сентября конгресс одобрил выделение из бюджета \$40 млрд на финансирование чрезвычайной программы по борьбе с терроризмом. Одновременно он разрешил президенту применять военную силу в отношении тех «государств, организаций и лиц», которые причастны к нападению на США. Президент Буш обратился к нации с речью, которая может войти в историю как наиболее знаменательное выступление за весь период его правления. «Америка стала мишенью атаки, потому что она — светоч свободы и равных возможностей для всего мира, — заявил он. — ...И никому не погасить его». Рейтинг популярности Буша сразу же вырос до 86%, а заявленный политический курс единодушно поддержали и республиканцы, и демократы, хотя такое единодушие было непродолжительным. Капитолийский холм буквально захлестнула волна предложений о том, как преодолеть последствия катастрофы. Предлагались планы выделения значительных средств на поддержку системы авиапере-

возок, индустрии туризма и отдыха. Многие говорили о расширении налоговых льгот для различных отраслей в целях привлечения капиталовложений. Активно обсуждалась тема страхования от риска террористических актов — механизмы подобного страхования и роль государства в нем.

Я считал, что в первую очередь нужно было восстановить воздушное сообщение и ликвидировать связанные с его прекращением негативные последствия (конгресс довольно быстро принял закон о выделении \$15 млрд на восстановление воздушных перевозок). В остальном я уделял мало внимания кипевшим дебатам. Меня интересовала более общая картина произошедшего, которая до сих пор представлялась туманной. Я был уверен, что широкомасштабные, поспешные и дорогостоящие меры не дадут желаемого результата. В периоды общенациональных катаклизмов каждый конгрессмен считает своим долгом выдвинуть какой-нибудь «судьбоносный» законопроект. Президенты тоже чувствуют потребность в активных действиях. В спешке часто принимаются недальновидные, малоэффективные, а то и ошибочные решения, подобные нормированию продажи бензина, которое было введено по инициативе президента Никсона во время нефтяного эмбарго ОПЕК в 1973 году. (Результат известен: длинные очереди на автозаправках той осенью в некоторых районах страны.) За 14 лет пребывания на посту председателя ФРС я был свидетелем преодоления множества экономических кризисов, включая крупнейший в истории крах фондового рынка, произошедший в течение одного дня, буквально через пять недель после моего вступления в должность. Мы пережили бум и последующий обвал на рынке недвижимости в 1980-е годы, кризис ссудо-сберегательных ассоциаций, финансовые потрясения в странах Азии, не говоря уже об экономическом спаде 1990 года. Мы наблюдали самый продолжительный в истории подъем фондового рынка, за которым последовал крах интернет-компаний. Эти события привели меня к выводу, что самое большое преимущество американской экономики заключается в ее жизненной силе — в ее способности преодолевать кризисы и самовосстанавливаться, зачастую такими путями и темпами, которые невозможно предугадать, а тем более контролировать. Но в нынешних ужасных обстоятельствах действительно могло произойти все что угодно.

Я считал, что необходимо выждать, пока не проявятся реальные последствия трагедии 11 сентября. Именно об этом

я и заявил на встрече с конгрессменами в офисе спикера палаты представителей днем 19 сентября. На встрече, кроме меня, присутствовали сам спикер Деннис Хастерт, лидер меньшинства в палате представителей Дик Гепхардт, лидер сенатского большинства Трент Лотт, лидер сенатского меньшинства Том Дэшл, бывший министр финансов в администрации Клинтона Боб Рубин и советник Белого дома по вопросам экономики Ларри Линдсей. Совещание проходило в обычном конференц-зале рядом с кабинетом Хастерта в здании палаты представителей. Законодатели хотели заслушать Линдсея, Рубина и меня по поводу оценки экономических последствий теракта. Обсуждение было очень серьезным, без театральных эффектов (помнится, я тогда подумал, что именно так и должно работать правительство).

Линдсей сказал, что, поскольку удар террористов был направлен на подрыв доверия к Америке, наилучшим ответом могло бы стать снижение налогов. Он и другие присутствовавшие предлагали как можно скорее осуществить вливание в экономику порядка \$100 млрд. Эта сумма сама по себе не вызвала беспокойства — она не превышала 1% ВВП страны. Однако я возразил, что мы пока не знаем, много это или мало. Действительно, авиаперевозки и индустрия туризма серьезно пострадали, и газеты пестрели историями об увольнениях. Однако уже в понедельник, 17 сентября, возобновила свою работу Нью-Йоркская фондовая биржа, расположенная в трех кварталах от места трагедии. Это событие представлялось весьма важным, поскольку свидетельствовало о постепенной нормализации обстановки. Оно ярко контрастировало с общей картиной, которую мы, в ФРС, пытались составить. Кроме того, восстановилась система расчетов по чекам, а фондовый рынок не демонстрировал признаков обвала — просто произошло некоторое снижение цен, которые затем стабилизировались. Это говорило о том, что большинство компаний не испытывали серьезных проблем. Я предложил продолжить проработку вариантов действий и встретиться через две недели, когда у нас будет более полная информация.

Ту же мысль я озвучил на следующее утро в ходе публичных слушаний в Банковском комитете сената и призвал занять выжидательную позицию. В частности, я сказал: «В настоящий момент никто не в силах четко просчитать все последствия трагедии 11 сентября. Но через несколько недель, когда пройдет первый шок, мы сможем более трезво оценить ситуацию»

и составить прогноз на ближайшую перспективу». Я также подчеркнул жизнеспособность американского общества: «За последние пару десятилетий экономика США стала более устойчивой к потрясениям. Либерализация финансовых рынков, повышение гибкости рынка труда и недавние достижения в сфере информационных технологий укрепили нашу способность противостоять ударам и возвращаться к нормальной жизни».

По правде говоря, в определенном смысле это была «хорошая мина при плохой игре». Как и большинство членов правительства, я не сомневался в возможности новых атак террористов. Публично высказывать эти опасения никто не решался, однако об их существовании говорило единодушие при голосовании в сенате — 98 против 0 в поддержку силовых методов борьбы с терроризмом, 100 против 0 в поддержку законопроекта об усилении мер безопасности на воздушном транспорте. Особое беспокойство вызывала у меня проблема оружия массового поражения (в том числе ядерного), которое могло быть похищено из советских арсеналов в хаосе после распада СССР. Не исключал я и возможности заражения наших водоемов. Тем не менее в официальных выступлениях я звучал довольно оптимистично. Мои опасения, выскажи я их на публике, могли напугать участников рынка до полусмерти. Однако я не считал, что поступаю неправильно: мои высказывания позволяли людям надеяться на лучшее.

В конце сентября появились первые по-настоящему достоверные данные. Обычно наиболее ранним индикатором состояния экономики является число первичных заявок на пособие по безработице (соответствующую статистику еженедельно предоставляет Министерство труда). По итогам третьей недели сентября число таких заявок достигло 450 000, что на 13% превышало уровень конца августа. Этот показатель подтвердил масштабы и серьезность проблемы массовых увольнений, о которых регулярно сообщалось в теленовостях. Я представлял себе тысячи работников, оставшихся без средств к существованию и не знающих, как обеспечить себя и свои семьи. У меня появились сомнения в том, что наша экономика сумеет быстро оправиться. Удар оказался слишком тяжелым даже для такой гибкой системы, как американская.

Наряду с другими аналитиками экономисты ФРС оценивали поступающие предложения по выделению средств и снижению налогов и прикидывали, во что они выливаются. В каждом

случае мы старались свести воедино все детали, чтобы определить общий объем необходимых средств. Удивительно, но все варианты укладывались приблизительно в \$100 млрд, т.е. именно в ту сумму, которую назвал Ларри Линдсей.

В среду, 3 октября, мы вновь собрались в конференц-зале офиса Хастерта, чтобы обсудить ситуацию в экономике. За прошедшую неделю число первичных заявок на пособие по безработице опять выросло: за пособиями обратились еще 517 000 человек. Решение к тому моменту у меня уже созрело. Я по-прежнему не исключал возможности новых нападений террористов, однако их потенциальные масштабы и меры противодействия никто назвать не мог. Поэтому я предложил собравшимся сосредоточиться на устранении того ущерба, который мы способны оценить, и добавил, что время для ограниченного стимулирования экономики пришло. Стоимость необходимого пакета мер оценивалась в \$100 млрд — этого достаточно для поддержки, но не должно привести к чрезмерному стимулированию экономики и росту процентных ставок. Законодатели, похоже, с этим согласились.

Я отправился домой в тот вечер в уверенности, что моя заслуга сводилась лишь к поддержке общего мнения, поскольку сумму в \$100 млрд впервые предложил Ларри. Каково же было мое удивление, когда я прочел в прессе о результатах этого заседания! Ситуация преподносилась так, словно первую скрипку играл именно я<sup>1</sup>. С одной стороны, мне приятно было узнать, что конгресс и администрация президента прислушиваются к моему мнению. Однако в целом такое освещение событий несколько выбило меня из колеи. Я всегда неуютно чувствовал себя в роли «командующего парадом». С первых дней своей карьеры я видел себя лишь экспертом за кадром, исполнителем приказов, а не лидером. Только в 1987 году, во время обвала фондового рынка, я свылся с необходимостью принятия ключевых политических решений. Однако и по сей день мне становится не по себе, когда я оказываюсь в центре внимания. В общем, меня нельзя причислить к категории экстравертов.

---

<sup>1</sup> Журнал *Time*, например, писал 15 октября 2001 года: «Своим выступлением Гринспен дал законодателям зеленый свет, которого они давно ждали... Белый дом и лидеры обеих партий согласились с тем, что объем дополнительных ассигнований и налоговых льгот должен составить около 1% ВВП страны, что эффект не заставит себя ждать, а рост дефицита бюджета не приведет к немедленному повышению долгосрочных процентных ставок».

По иронии судьбы, несмотря на приписываемую мне силу убеждения, в последующие недели события развивались совершенно не так, как я ожидал. Ожидание нового нападения террористов стало одной из самых серьезных ошибок, когда-либо допущенных мною. «Ограниченного стимулирования экономики», которому я якобы дал зеленый свет, так и не произошло. План забуксовал по причине политических разногласий и в итоге заглох. Тот пакет мер, который приняли в конце концов в марте 2002 года, не только запоздал на несколько месяцев, но и не имел никакого отношения к национальному благосостоянию. Это был набор сомнительных популистских проектов.

Однако экономика страны сама справилась с кризисом. В ноябре падение промышленного производства прекратилось. В декабре экономика снова была на подъеме, а количество первичных заявок на пособие по безработице снизилось и затем вернулось к досентябрьскому уровню. В этом была определенная заслуга и нашего ведомства, но в целом мы не сделали ничего нового по сравнению с тем, чем занимались до 11 сентября, — мы просто снизили процентные ставки, облегчив привлечение кредитов и финансирование расходов.

Разумеется, я был очень рад, что мои худшие опасения не сбылись. Удивительно быстрое восстановление экономики после трагедии 11 сентября подтверждало чрезвычайно важную вещь: высочайшую жизнеспособность американского общества. Мои оптимистические заявления, с которыми я выступил перед Банковским комитетом сената, оказались абсолютно справедливыми. Всего через несколько недель после катастрофы жизнь населения и работа предприятий вошли в нормальную колею. «В чем же причина столь поразительной гибкости экономической системы?» — спрашивал я себя.

Экономисты пытаются найти ответ на этот вопрос еще со времен Адама Смита. Нам кажется, что разобраться в современной глобализированной экономике почти невозможно. Но ведь Смит в свое время создал экономическую науку практически с нуля, пытаясь осмыслить механизмы развития рынков XVIII столетия. Мне, конечно, далеко до Адама Смита, но и я хотел бы понять природу тех сил, которые определяют облик нашей эпохи.

Эту книгу в определенном смысле можно считать детективом. После трагедии 11 сентября я окончательно убедился в том, что мы живем в новом мире — мире глобализированной

капиталистической экономики, намного более гибкой, жизнеспособной, открытой, адаптивной и динамичной, чем та, которая существовала всего четверть века назад. Этот мир открывает перед человеком колоссальные, неведомые ранее возможности, но выдвигает совершенно новые требования. Книга «Эпоха потрясений» — попытка понять природу нового мира: его истоки, сущность и перспективы. Мои представления излагаются в ней в контексте событий, свидетелем и участником которых я был. Сделано это, с одной стороны, из чувства ответственности перед историей, а с другой — из-за желания показать читателю, кто я такой и откуда пришел. Вот почему книга состоит из двух частей: первая посвящена формированию моей личности, а вторая — концептуальной основе понимания новой глобальной экономики. Я рассматриваю важнейшие элементы этой развивающейся глобальной среды: принципы управления, восходящие к эпохе Просвещения; энергетическую инфраструктуру; глобальные финансовые дисбалансы и коренные изменения мировой демографической ситуации, создающие угрозу дальнейшему развитию; обеспокоенность по поводу справедливости распределения результатов. В заключение я пытаюсь представить, каким будет характер мировой экономики в кажущемся сегодня далеком 2030 году.

Не буду утверждать, что знаю ответы на все вопросы. Но мое положение в Федеральной резервной системе США позволяло мне знакомиться с самыми блестящими идеями и мнениями по широчайшему кругу вопросов. У меня был доступ к академической литературе по множеству проблем, с которыми я и мои коллеги имели дело изо дня в день. Без помощи сотрудников ФРС я бы не смог совладать с таким объемом академических работ, среди которых встречались и исключительно глубокие, и исключительно занудные. При работе над книгой у меня была возможность получать отзывы экономистов ФРС о последних трудах и трудах, представляющих исторический интерес. Мне в кратчайшие сроки предоставляли подробные аналитические отчеты по любым темам — от новых математических моделей оценки риск-нейтральности до статистики по колледжам Среднего Запада, созданным на выделенные государством средства. Таким образом, у меня не было недостатка в материалах для проверки самых смелых теорий.

Наш мир постепенно меняется под воздействием глобальных сил, которые порою почти незаметны. Наиболее очевид-

ными для большинства из нас являются изменения повседневной жизни, связанные с появлением сотовых телефонов, персональных и карманных компьютеров, электронной почты и Интернета. Исследования электронных свойств кремния после Второй мировой войны привели к созданию микропроцессоров, а сочетание достижений в сферах волоконной оптики, лазеров и космических технологий кардинальным образом изменило наши коммуникационные возможности. В итоге жизнь людей на планете — от городка Пекин, штат Иллинойс, до города Пекин, столицы КНР, — стала другой. Значительная часть населения Земли получила доступ к технологиям, которые я, начиная свою профессиональную карьеру в 1948 году, не мог даже представить себе. Они не только упростили и удешевили коммуникацию между людьми, но и кардинально изменили мир финансов, расширили наши возможности по превращению сбережений в инвестиции (ключевой фактор стремительного развития глобализации и процветания).

После Второй мировой войны тарифные барьеры начали постепенно понижаться. Это произошло на фоне повсеместного осознания того факта, что довоенная политика протекционизма привела к сокращению объемов торговли. Ликвидация международного разделения труда привела к спаду мировой экономической активности. Послевоенная либерализация торговли способствовала появлению новых источников дешевых товаров. В сочетании с новыми финансовыми институтами и продуктами (которые стали возможными благодаря полупроводниковым технологиям) она послужила толчком к формированию глобального рынка даже в период холодной войны. В последовавшие 25 лет глобальная капиталистическая система с ее свободным рынком смогла обуздать инфляцию и снизить процентные ставки до уровня менее 10%.

Однако поворотным моментом в истории стало падение Берлинской стены в 1989 году. Оно обнажило ужасающее состояние экономики за железным занавесом, которое поразило даже наиболее осведомленных западных экономистов. Система централизованного планирования показала свою полную несостоятельность, а интервенционистская экономическая политика западных демократий потеряла свою привлекательность. На смену им в большинстве регионов мира естественным образом пришел рыночный капитализм. Вопрос централизованного планирования был снят с повестки дня. Каких-либо заявлений

по этому поводу никто не делал — его просто перестали обсуждать практически во всем мире, за исключением Кубы и Северной Кореи.

По пути рыночного капитализма, после неразберихи переходного периода, пошли не только участники бывшего советского блока, но и большинство стран третьего мира. Они хотя и сохраняли нейтралитет в холодной войне, но ориентировались на централизованное планирование или на мало отличающееся от него жесткое регулирование экономики. Коммунистический Китай, который начал свой путь к рыночному капитализму еще в 1978 году, ускорил перемещение своей рабочей силы (которая насчитывала тогда свыше 500 млн человек) в район свободных экономических зон в дельте реки Сицзян.

Изменения в отношении Китая к защите прав собственности иностранцев были незаметными, однако в итоге они привели к буму прямых иностранных инвестиций после 1991 года. Если в 1980 году их объем составлял всего \$57 млн, то в 1991 году они достигли \$4 млрд. Впоследствии объем прямых иностранных инвестиций в среднем увеличивался на 21% в год и достиг в 2006 году \$70 млрд. Приток капиталовложений в сочетании с изобилием дешевой рабочей силы стал причиной снижения уровня заработной платы и цен в развитых странах. А до этого так называемые «азиатские тигры», особенно Южная Корея, Гонконг, Сингапур и Тайвань, показали, как с помощью современных технологий и экспорта продукции в страны Запада повысить уровень жизни собственного населения.

Темпы экономического роста этих и многих других развивающихся государств существенно превысили темпы роста в прочих регионах мира. В итоге доля развивающихся стран в совокупном мировом ВВП значительно увеличилась, что вызвало далеко идущие последствия. Уровень сбережений населения в таких государствах всегда был намного выше, чем в промышленно развитых державах. В определенной мере это объясняется слабостью систем социальной защиты и, как следствие, стремлением граждан отложить побольше на черный день. Есть и другие причины. Например, меньшая склонность людей к тратам из-за отсутствия развитой культуры потребления. Повышение доли развивающихся стран в мировом ВВП после 2001 года привело к тому, что совокупный рост сбережений в мире значительно опередил планируемый прирост инвестиций. Рыночные процессы, обеспечивающие урав-

нивание объемов общемировых сбережений и инвестиций, вызвали существенное снижение реальных процентных ставок (т.е. номинальных процентных ставок, скорректированных с учетом инфляционных ожиданий). Иными словами, денежная масса, требующая доходных вложений, росла быстрее, чем спрос на инвестиции.

Избыток сбережений в сочетании с углублением глобализации, повышением производительности за счет новых технологий и переходом трудовых ресурсов из систем с плановой экономикой на конкурентные рынки вызвал снижение как реальных, так и номинальных процентных ставок и привел к замедлению темпов инфляции во всех развитых и в подавляющем большинстве развивающихся стран. Именно поэтому годовые показатели инфляции практически во всех государствах сейчас не превышают 10% (единственными заметными исключениями являются Венесуэла, Зимбабве и Иран). Подобная ситуация наблюдалась, пожалуй, только в тридцатые годы прошлого века после отмены золотого стандарта и введения в оборот необеспеченных (бумажных) денег. Весьма примечательно, что все эти факторы проявились почти одновременно, в начале XXI века. Главной причиной стабильного сокращения инфляции и снижения долгосрочных процентных ставок была вовсе не денежно-кредитная политика центральных банков. Однако центральные банки способствовали усилению благоприятного эффекта глобальных изменений в мировой финансовой системе. Вместе с тем по причинам, на которых я остановлюсь далее, ни один из вышеуказанных факторов не может носить постоянный характер. В мире, где правят бумажные деньги, обуздать инфляцию крайне сложно.

Снижение реальных долгосрочных процентных ставок, наблюдавшееся последние двадцать лет, связано с ростом отношения «цена/прибыль» для акций, недвижимости, да и вообще любых доходных активов. С 1985 по 2006 год рыночная стоимость общемировых активов опережала по темпам роста мировой ВВП (исключением стали 2001 и 2002 годы). В результате произошло значительное увеличение общемировой ликвидности. Цены акций и облигаций, жилой и коммерческой недвижимости, предметов искусства и многих других активов резко выросли. Во многих развитых странах домовладельцы получили возможность использовать возросшую стоимость жилья для финансирования покупок, которые иначе они вряд ли смогли позволить себе. Растущая покупательная способ-

ность населения, особенно в Соединенных Штатах, покрывала значительную часть экспорта из стремительно богатееющих развивающихся стран. В конце 2006 года журнал *Economist* писал: «Начиная с 2000 года годовой темп роста мирового ВВП на душу населения держится на уровне 3,2%. В случае его сохранения текущее десятилетие может стать самым благоприятным в истории всемирной экономики. Нынешние темпы развития способны побить рекорды идилических 1950-х и 1960-х годов. Судя по всему, рыночный капитализм, который сейчас правит бал в мире, неплохо справляется со своими задачами». В целом происходящие события не могут не вселять оптимизм. Произошедшее за последнюю четверть века восстановление открытых рынков и свободной торговли позволило сотням миллионов людей во многих странах забыть о нищете. Безусловно, в мире еще немало бедных, однако значительная часть населения развивающихся государств получила возможность насладиться плодами финансового благополучия, ранее считавшегося прерогативой исключительно так называемых «развитых стран».

Историю последней четверти века можно считать историей возвращения могущества рыночного капитализма. Он отступил в результате спада 1930-х годов и растущего вмешательства государства в экономику в 1960-х годах, однако в 1970-е он вновь начал набирать силу и сейчас в той или иной мере присутствует практически во всех регионах мира. Усиление роли коммерческого права и особенно защиты прав собственности способствовало всеобщему росту предпринимательской активности. Это, в свою очередь, привело к возникновению институтов, которые в настоящее время незаметно управляют множеством аспектов человеческой деятельности. Мы получили своего рода международный вариант той «невидимой руки», о которой писал Адам Смит.

Как следствие, государственное регулирование повседневной жизни граждан ослабело — рыночные механизмы постепенно вытеснили ряд важных функций государства. Многие ограничения коммерческой деятельности исчезли. В первые годы после Второй мировой войны международные потоки капитала жестко контролировались, а валютные курсы устанавливались по усмотрению министров финансов. Централизованное планирование было широко распространено как в развивающихся, так и в развитых странах, включая пережитки более раннего государственно-монополистического регулирования

(дирижизма), до сих пор существующие в Европе. Тогда считалось аксиомой, что эффективное функционирование рынка невозможно без вмешательства государства.

В середине 1970-х годов на заседаниях Комитета по экономической политике ОЭСР (в него входили представители 24 стран) только Ханс Титмайер из Западной Германии и я настаивали на проведении рыночной экономической политики. В тот период мы были в абсолютном меньшинстве. Следует отметить, что во времена Великой депрессии 1930-х годов модель Адама Смита перестала работать и на смену ей пришла теория великого английского экономиста Джона Мейнарда Кейнса. Он предложил весьма элегантное математическое обоснование причин стагнации мировой экономики, а также разработал методику ее быстрого оздоровления путем дефицитного бюджетного финансирования. Кейнсианская идея необходимости вмешательства государства в экономическую деятельность безраздельно господствовала среди специалистов в середине 1970-х годов. Комитет по экономической политике практически единодушно считал, что рыночный механизм формирования зарплат и цен сам по себе неэффективен и ненадежен, поэтому должен дополняться «политикой регулирования доходов». Форма реализации такой политики в каждой стране была своей, однако в общем она предусматривала правила ведения переговоров об уровне заработной платы между руководством предприятий и профсоюзами, которые в те годы были значительно более многочисленными и влиятельными, чем сейчас. Эти правила считались добровольными и не предполагали тотального контроля за уровнем зарплат и цен. Однако они подкреплялись инструментами регулирования, с помощью которых правительство воздействовало на нарушителей. Если политика проваливалась, вводился официальный контроль зарплат и цен. Именно так поступил президент Никсон в 1971 году. Его решение, не принесшее ожидаемых результатов, хотя и весьма популярное изначально, стало одним из последних примеров интервенционизма в развитых странах в послевоенные годы.

Еще во времена учебы меня восхищала стройность теории функционирования рынков со свободной конкуренцией. Шесть десятилетий спустя я увидел, как эта теория работает (хотя и не всегда). Мне посчастливилось общаться со всеми виднейшими деятелями экономики прошлого поколения, у меня был неограниченный доступ к количественной и качественной

информации о мировых экономических тенденциях. Волею неволей я начал делать обобщения на основе собственного опыта и еще более укрепился в мысли о благотворном эффекте свободной рыночной экономики. В самом деле, за исключением нескольких неоднозначных ситуаций я не могу назвать ни одного случая, когда усиление роли коммерческого права и защиты прав собственности не приводило к улучшению материального благополучия.

Тем не менее в мире не утихают споры о том, насколько справедливо распределяются плоды свободной конкуренции. На протяжении этой книги я неоднократно подчеркиваю неоднозначность отношения людей к рыночным силам. Конкуренция сама по себе — довольно жесткая вещь, поскольку она порождает победителей и проигравших. В книге сделана попытка проанализировать коллизии, связанные с быстрым изменением глобализированной экономики и неизменностью природы человека. Борьба этих противоположных начал обусловила, с одной стороны, экономические успехи последней четверти прошлого века, а с другой стороны, стала причиной тревог и озабоченности.

К сожалению, мы редко задумываемся о существовании основного субъекта экономической деятельности — человека. Кто мы? Какие качества, заложенные в нас от природы, не меняются ни при каких обстоятельствах? Насколько мы свободны в выборе образа действий и путей познания мира? Я пытаюсь найти ответы на эти вопросы с тех самых пор, как впервые сформулировал их.

За 60 лет я объехал весь мир и не раз убеждался в том, что люди во многом схожи друг с другом. Это сходство невозможно объяснить ни культурными, историческими или языковыми причинами, ни простой случайностью. Все люди от рождения стремятся заслужить уважение к себе, т. е. заслужить одобрение окружающих. Именно это стремление определяет, на что мы тратим наши деньги. Именно оно побуждает людей работать на заводах и в офисах бок о бок друг с другом, хотя уже не за горами времена, когда технические возможности позволят трудиться индивидуально в киберпространстве. В каждом человеке заложена потребность взаимодействовать с другими людьми, потребность получать одобрение со стороны. Истинные отшельники — редкое исключение. Уважение формируется на основе множества благоприобретенных или осознанно выбранных ценностей, которые люди, обоснованно или необос-

нованно, считают обогащающими их жизнь. Мы не можем существовать без набора внутренних ценностей, помогающих нам принимать каждодневные решения. Но если потребность в ценностях дана нам с рождения, то их содержание — нет. Эта потребность вытекает из присущего каждому человеку чувства морали, которое побуждало массы искать жизненные ориентиры в многочисленных религиозных учениях на протяжении тысячелетней истории человечества. Частью врожденного морального кодекса являются понятия справедливости и порядочности. Каждый человек вкладывает в понятие справедливости свой смысл, но людей, лишенных внутренней потребности в ее оценке, не существует. Именно эта внутренняя потребность является основой для создания законов, которые регулируют жизнь общества. Именно на ее основе мы судим об ответственности человека за свои поступки.

Экономисты должны хорошо понимать человеческую природу, особенно такие ее проявления, как стремление к богатству и страх. Стремление к богатству — это торжество жизни. Жизнь должна быть приятной, иначе она теряет смысл. К сожалению, стремление к богатству иногда заставляет людей выходить за пределы допустимого. Когда реальность оказывается слишком жестокой, стремление к богатству сменяется страхом. Страх — это реакция человека на угрозу для самого глубокого из наших внутренних чувств: нашего желания жить. Страх лежит в основе многих наших экономических действий, например в основе неприятия риска, которое ограничивает готовность вкладывать средства и вести коммерческую деятельность вдали от дома. В своем крайнем проявлении страх заставляет нас уходить с рынков, что становится причиной падения экономической активности.

Один из ключевых аспектов человеческой природы — уровень интеллекта, от которого напрямую зависит, насколько успешно мы сможем обеспечивать себя. Как отмечено в конце этой книги, даже в наиболее развитых в технологическом отношении странах часовая производительность в среднем повышается не более чем на 3% в год (наблюдения проводились на протяжении длительного периода). Видимо, это и есть максимальная скорость, с которой инновации способны обеспечивать улучшение уровня жизни. Ожидать большего, судя по всему, вряд ли стоит.

В новом мире существует немало причин для страха, включая разрушение многих непоколебимых ранее устоев индиви-

дуальности и безопасности. В тех сферах, где ситуация меняется особенно быстро, больше всего беспокоят усиливающиеся диспропорции в распределении доходов. Мы, воистину, живем в эпоху потрясений, и было бы неблагоразумно и аморально занижать цену, в которую они обходятся человечеству. В условиях углубляющейся интеграции глобальной экономики граждане мира оказываются перед выбором: воспользоваться преимуществами свободного рынка и открытого общества для избавления миллионов людей от нищеты, продолжать развитие цивилизации в направлении лучшей, более содержательной жизни, сохраняя при этом фундаментальные права и свободы, или же отказаться от этих возможностей и погрузиться в пучину межэтнической и межплеменной вражды, увлечься популизмом, трайбализмом и прочими «измами», к которым за неимением лучших средств апеллируют сообщества, чья самобытность оказывается под угрозой. Грядущие десятилетия готовят нам немало трудностей, и только от нас самих зависит, сможем ли мы их преодолеть. Например, для американцев сейчас очень важно создать условия для притока в страну квалифицированной рабочей силы и провести реформу образования. Кроме того, необходимо предотвратить надвигающийся кризис программы Medicare. К этим вопросам я еще вернусь в конце книги. Главная мысль последней главы заключается в том, что, несмотря на несовершенство человеческой природы, мы стойко выдерживаем испытания и движемся вперед вовсе не случайно. Это качество — часть нашей сущности. Вот почему я на протяжении десятилетий смотрю в будущее с оптимизмом.

# 1. МАЛЬЧИШКА ИЗ БОЛЬШОГО ГОРОДА

Если спуститься в подземку в западной части Манхэттена и проехать на север, минуя Таймс-сквер, Центральный парк и Гарлем, вы окажетесь в Вашингтон-хайтс — районе, где прошло мое детство. Он находится на противоположном по отношению к Уолл-стрит конце острова, неподалеку от того места, где Петер Минуит, по преданию, купил у индейцев Манхэттен за 24 доллара (сейчас на этом месте установлен памятный камень).

Наш квартал был застроен по большей части невысокими кирпичными домами, в которых жили еврейские иммигранты, прибывшие в США перед Первой мировой войной, а также выходцы из Ирландии и Германии. Мои предки по отцовской и материнской линии — Гринспены и Голдсмиты — приехали в страну на рубеже XIX–XX веков: Гринспены из Румынии, а Голдсмиты из Венгрии. Большинство проживавших в районе семей, включая нашу, относились к среднему классу, в отличие от еврейской бедноты Нижнего Ист-сайда. Даже в самые тяжелые годы Великой депрессии, когда я учился в начальной школе, мы не ограничивали себя в питании. Если кто-то из наших родственников и терпел лишения, то я во всяком случае ничего об этом не знал. Более того, мне выдавали деньги на карманные расходы — по 25 центов в неделю.

Я родился в 1926 году и был единственным ребенком в семье. Отца моего звали Герберт, а мать — Роуз. Они расстались вскоре после моего рождения, когда я был слишком мал, чтобы осознать произошедшее. После развода отец вернулся к своим родителям в Бруклин, где он вырос. Впоследствии у него появилась новая семья. Я остался с матерью, которая меня и воспитала. Хотя к моменту развода ей исполнилось всего 26 и она была очень привлекательна, мать взяла свою девичью фамилию и больше замуж не выходила. Она получила место продавца в мебельном магазине Ludwig Baumann в Бронксе и умудрилась не потерять его даже в период Великой депрессии. Именно благодаря матери нам удавалось сводить концы с концами.

Роуз была младшей из пятерых детей в семье, и мы не могли пожаловаться на недостаток внимания со стороны родственников. Мои кузены

и кузины, дяди и тети всегда играли большую роль в нашей жизни, что отчасти компенсировало мне отсутствие отца, родных братьев и сестер. Некоторое время мы с матерью жили у дедушки с бабушкой — Натана и Анны. Семейство Голдсмитов отличалось жизнерадостностью и склонностью к музыке. Мой дядя Марри, пианист, умел играть с листа самые сложные музыкальные произведения. Сменив имя на Марио Сильва, он занялся шоу-бизнесом и в соавторстве написал бродвейский мюзикл «Песнь любви» о жизни композитора Роберта Шумана. Впоследствии дядя переехал в Голливуд, где на основе этого мюзикла был снят одноименный фильм с Кэтрин Хепберн и Полом Хенрейдом в главных ролях. Мои родственники довольно регулярно собирались вместе. Дядя Марри играл, а мать пела — она обладала звучным контральто и любила подражать бродвейской певице и актрисе Хелен Морган, известной исполнительнице популярных песенок типа «И все же я люблю его». В целом же мать вела тихий образ жизни, в центре которой была семья. Она отличалась оптимизмом, уравновешенностью и не слишком высокими интеллектуальными запросами. Из печатных изданий она читала лишь газету *Daily News*; в нашей гостиной центральное место занимали не книжные полки, а кабинетный рояль.

Мой двоюродный брат Уэсли, который был старше меня на четыре года, во многом заменял мне родного брата. В начале 1930-х его родители снимали на лето дом неподалеку от океана, в районе Эджмир в южной части Куинса. Мы с Уэсли часто бродили по пляжам в поисках оброненных монет. Даже в разгар Великой депрессии люди не переставали ходить на пляж и терять деньги. С той поры я постоянно смотрю под ноги при ходьбе. Тем, кто спрашивает, зачем, я обычно отвечаю: «Деньги ищущ...»

Отца мне все же не хватало. Примерно раз в месяц я садился в метро и ехал в Бруклин навесить его. Он был брокером на Уолл-стрит (или, как говорили в те годы, «представителем клиентов») и работал с мелкими, ныне давно забытыми, компаниями. Отец был стройным, красивым мужчиной, он хорошо одевался и немного походил на актера Джина Келли. По-настоящему больших денег у него никогда не водилось. В его общении со мной чувствовалась неловкость, которая невольно передавалась и мне. В 1935 году, когда я был девятилетней мальчишкой, он написал книгу «Конец кризиса» (*Recovery Ahead!*), которую посвятил мне. В ней говорилось о том, что Новый курс президента Рузвельта приведет к оздоровлению американской экономики. Отец торжественно вручил мне экземпляр с такой надписью:

*«Моему сыну Алану*

*Пусть эта книга, написанная с неотступной мыслью о тебе, станет прологом бесконечной череды твоих работ. Надеюсь, наступит время, когда ты, оглядываясь назад и стараясь проникнуть в сказанное, сможешь понять логику моих прогнозов и задумаешься о создании собственного труда, подобного этому. Папа».*

В бытность председателем ФРС я иногда показывал эти строки своим собеседникам. Реакция на них была неизменной: все приходило к выводу, что способность к туманным выступлениям перед конгрессом передалась мне по наследству. Однако в девять лет я совершенно не понял отцовских слов. Повертев книгу в руках, я с трудом осилил несколько страниц и надолго отложил ее в сторону.

Наверное, от отца мне досталась и способность к математическим вычислениям. Когда я был еще совсем маленьким, мать любила в присутствии родственников строгить меня: «Алан, а сколько будет тридцать пять плюс девяносто два?» И я давал правильный ответ. Потом мы переходили к сложению трехзначных чисел, потом к умножению и так далее. Несмотря на ранний «венец математической славы», я был довольно застенчивым мальчиком. И если мать нередко играла роль звезды на семейных вечеринках, то я предпочитал отсиживаться в уголке.

В девятилетнем возрасте я стал завзятым бейсбольным болельщиком. Стадион Polo Grounds находился буквально в нескольких минутах ходьбы от дома, и ребята из нашего квартала частенько пробирались туда бесплатно, чтобы посмотреть на игру команды Giants. Но я болел за Yankees, а до их стадиона нужно было ехать на метро, поэтому о матчах с участием Yankees я узнавал в основном из газет. Регулярная радиотрансляция матчей началась в Нью-Йорке только в 1939 году, но чемпионат World Series 1936 все же транслировался, и я разработал собственную систему учета результатов игр. На листочках зеленого цвета (мне нравилась именно зеленая бумага) я записывал ход каждой игры, подачу за подачей, используя условные символы собственного изобретения. Моя память, которая до тех пор практически не использовалась, начала наполняться бейсбольной статистикой. Даже сегодня я могу воспроизвести схему расположения игроков Yankees, назвать их позиции и среднюю результативность в этом чемпионате. Чемпионат World Series 1936 стал дебютом Джо Димаджио (в том сезоне его результативность составила 0,323), а Yankees выиграли у Giants со счетом 4 : 2. Определяя среднюю результативность, я научился переводить простые дроби в десятичные: 3 на 11 дают 0,273; 5 на 13 — 0,385; 7 на 22 — 0,318. Однако моя практика не выходила за пределы 4/10, поскольку мало кто из бэттеров демонстрировал показатели выше 0,400.

Мне хотелось и самому стать бейсболистом. Я неплохо играл в дворовых командах — у меня определенно были задатки игрока первой базы (левша с хорошей реакцией и подвижностью). Когда мне исполнилось 14 лет, один из более взрослых парней (возможно, ему было 18) сказал: «Если будешь и дальше так играть, то вполне можешь попасть в высшую лигу». Нужно ли говорить, как приятно было слышать такие слова? Но моя карьера в бейсболе на этом завершилась. После того сезона мне уже не везло. Я достиг своего предела в 14.

Помимо бейсбола я увлекался азбукой Морзе. В конце 1930-х годов в моде были вестерны, и мы бежали в кинотеатр, чтобы за 25 центов наслаждаться очередными приключениями отважного ковбоя Хопалонга Кэссиди. Однако в этих фильмах меня больше всего привлекали персонажи телеграфистов. В критический момент они могли мгновенно вызывать помощь или предупредить о готовящемся набеге индейцев (конечно, если телеграфная линия не была перерезанной). Более того, работа телеграфиста казалась своего рода искусством. Опытный оператор передавал 40–50 слов в минуту, а его коллега на другом конце провода не просто принимал сообщение, но по особенностям ритма и звука определял, кто именно с ним на связи: «Узнаю, узнаю... Это же старина Джо выстукивает!» Мы с приятелем Херби Хоумзом раздобыли телеграфный аппарат с двумя ключами и начали практиковаться в передаче и приеме сообщений. Наша скорость, конечно, была черепашьей, но причастность к тайне азбуки Морзе наполняла мою душу трепетом. Нечто похожее я испытал много лет спустя, когда появилась возможность напрямую общаться через спутник связи с главами центральных банков других стран.

Втайне я мечтал уехать из Нью-Йорка. Иногда по ночам я крутил ручку настройки радиоприемника, пытаясь поймать далекие станции. В 11 лет я начал коллекционировать железнодорожные расписания со всей страны. Я мог часами заучивать маршруты и названия городов, находящихся в 48 штатах. Воображение рисовало увлекательные картины — вот я еду по Великой северной железной дороге по бескрайним равнинам Миннесоты, Северной Дакоты и Монтаны с остановками в Фарго, Майноте и Хавре, а затемдвигаюсь дальше, через континентальный водораздел...

Однажды, когда мне было 13, отец предложил поехать с ним в командировку в Чикаго. Мы отправились на Пенсильванский вокзал и сели в Broadway Limited — главный поезд Пенсильванской железной дороги. Миновав Филадельфию, поезд повернул на запад, проследовал через Гаррисберг и Алтуну и уже ночью прибыл в Питтсбург. В темноте за окном проплывали огромные сталеплавильные печи, изрыгающие пламя и искры — так я впервые столкнулся с металлургией, которая впоследствии стала моей специальностью. В Чикаго я фотографировал местные достопримечательности вроде водонапорной башни, улицы Лэйк-шор-драйв, а вернувшись домой, проявил отснятую пленку (фотография также входила в число моих увлечений). Эта поездка укрепила мое стремление к жизни более интересной и насыщенной, чем жизнь обычного мальчишки из Вашингтон-хайтс. Но я ни с кем не делился своими мечтами. Мать знала о моем страсти к коллекционированию железнодорожных расписаний, но она не догадывалась о том, что эти таблицы с названиями станций значили для меня. С их помощью я пытался убежать из ее мира.

А еще моей страстью была музыка. В двенадцатилетнем возрасте я услышал, как играет на кларнете моя двоюродная сестра Клэр, и стал

с упоением осваивать этот инструмент, занимаясь от трех до шести часов каждый день. Вначале я разучивал только классические композиции, но очень скоро переключился на джаз. Один из моих приятелей, у которого был патефон, как-то раз пригласил меня к себе и поставил пластинку с записью «Пой, пой, пой» в исполнении Бенни Гудмана с оркестром. Я сразу же влюбился в джаз.

Это была выдающаяся эпоха в развитии музыки. Гудман, Арти Шоу и Флетчер Хендерсон стали основателями принципиально нового стиля биг-бэнд, совместившего в себе танцевальные ритмы 1920-х годов с элементами регтайма, спиричуэлсов, блюза и европейской музыки. Это направление приобрело такую популярность, что в 1938 году оркестр Гудмана получил приглашение выступить в Карнеги-холле, где прежде исполнялись исключительно произведения классиков. Кроме кларнета я учился играть на саксофоне — он казался мне самым ярким инструментом биг-бэнда.

Одним из моих кумиров тех лет был Гленн Миллер. В состав его оркестра входили кларнет, два альтовых и два теноровых саксофона, что придавало джазовым композициям особое бархатистое звучание. В 1941 году мне довелось побывать на выступлении знаменитого оркестра в отеле Pennsylvania. Пробравшись к эстраде, я оказался буквально в нескольких метрах от самого Гленна Миллера. Когда музыканты начали играть Шестую симфонию Чайковского в танцевальной аранжировке, я выпалил: «Это же "Патетическая"!» Миллер посмотрел на меня с уважением: «Ну ты даешь, парень!»

Средняя школа Джорджа Вашингтона, находившаяся в полутора милях от нашего дома, считалась одной из самых больших и престижных в Нью-Йорке. Когда я поступил в нее осенью 1940 года, она была рассчитана на три тысячи человек (включая вечернее отделение), однако в действительности учащихся было намного больше. Тех, кто жил за пределами района, принимали на конкурсной основе, причем отбор проводился весьма жестко. Причиной в определенной мере была Великая депрессия — большинство из нас могли рассчитывать в жизни только на самих себя, и мы понимали, что для достижения результата нужно упорно трудиться<sup>1</sup>. В то время уже явно ощущались признаки надвигающейся войны, хотя до Перл-Харбора оставалось больше года. Нацистская Германия захватила всю Западную Европу, а по радио потоком шли сообщения о судах, потопленных в Атлантике немецкими подводными лодками, и транслировались репортажи Эдварда Марроу о налетах люфтваффе на Лондон.

Приближение войны чувствовалось еще и по количеству беженцев среди учеников нашей школы. В основном это были дети из еврейских семей,

---

<sup>1</sup> Конкуренция присутствовала не только в учебных классах, но и на спортивных площадках: школа Джорджа Вашингтона славилась среди городских учебных заведений своими игроками в бейсбол и американский футбол.

укрывшихся в США от преследований нацистов. Когда я поступил в школу Джорджа Вашингтона, ее заканчивал Генри Киссинджер, с которым мы познакомились лишь три десятилетия спустя. На занятия по математике вместе со мной ходил венгерский мальчик-беженец Джон Кемени, впоследствии ставший помощником Эйнштейна, одним из авторов языка программирования BASIC (совместно с Томасом Куртцем) и президентом Дартмутского колледжа. Джон приехал в Америку незадолго до нашего знакомства и говорил по-английски с заметным акцентом, но в математике он был необыкновенно силен. Меня очень интересовало, откуда у него такие способности и не являются ли они результатом того образования, которое он получил в Венгрии. Однажды я спросил Джона: «Ты так хорошо знаешь математику, потому что приехал из Европы?» Мне ужасно хотелось, чтобы ответ был утвердительным. Это означало бы, что его превосходство не следствие таланта и что я могу добиться таких же успехов путем усердных занятий. Однако мой вопрос, по-видимому, озадачил его. Джон пожал плечами и ответил: «Так ведь... все мы из Европы».

Учился я неровно, хотя и довольно старательно. Когда мне удавалось сосредоточиться на учебе, результаты оказывались неплохими, особенно в математике. Но в тех дисциплинах, которые не представляли для меня интереса, мои успехи были посредственными, поскольку бейсбол и музыка отнимали слишком много времени. Постепенно занятия музыкой стали приобретать все большее значение для меня. Помимо прочего, они приносили мне деньги — я играл в танцевальных оркестрах и по выходным мог заработать порядка 10 долларов за пару выступлений.

Я очень хорошо помню тот день, когда японцы нанесли удар по Перл-Харбору. Занимаясь на кларнете в своей комнате, я в перерыве включил радио и услышал сообщение о нападении. Как и большинство окружающих, я понятия не имел, где находится Перл-Харбор. У меня и мысли не было, что это начало войны. Я надеялся, что скоро все утрясется. В пятнадцатилетнем возрасте любые проблемы, кроме личных, кажутся далекими и мало-значительными.

Однако не замечать войну было невозможно. Уже весной ввели распределение продуктов по карточкам, а большинство ребят отправлялись в армию сразу же после окончания школы, едва достигнув восемнадцати. Летом 1942 года в составе оркестра из шести музыкантов я отправился работать в один из курортных отелей в горах Катскилл. Молодежи среди отдыхающих практически не было, преобладали люди среднего и пожилого возраста. Настроение у всех было подавленное. Всю весну американский флот стремительно терял позиции на Тихом океане, и даже после решающей победы США у атолла Мидуэй цензура действовала настолько жестко, что реальное положение дел оставалось для обывателей неизвестным. Так или иначе, особого оптимизма в обществе не ощущалось.

Окончив школу в июне 1943 года, я даже не собирался поступать в колледж. В марте 1944-го мне исполнилось 18 лет, и оставшееся время до призыва в армию я хотел посвятить музыке. Поэтому я продолжал играть в небольших ансамблях и записался в Джуллиардскую музыкальную школу, где начал брать уроки кларнета, фортепиано и композиции. Если у меня и были какие-то планы на будущее, то они не шли дальше возможного зачисления на службу в военный оркестр.

Весной 1944 года мне прислали повестку. До медицинской комиссии пришлось долго ехать на метро в южную часть Манхэттена. В Бэттери-парк. Она находилась в бывшем здании таможни — огромном строении со скульптурами, фресками и высокими гулками сводами, где сотни юношей моего возраста толпились в очередях к специалистам. Все шло нормально, пока мне не сделали рентгенографию легких. Через некоторое время после этой процедуры меня подозвал к столу сержант и сказал: «Слушай, у тебя в легком обнаружили затемнение. Активная форма или нет, неизвестно». С этими словами он протянул мне какие-то бумаги и назвал адрес врача-фтизиатра, к которому я должен был прийти на прием и затем сообщить результат в комиссию. На следующий день специалист осмотрел меня, но и он не смог поставить точный диагноз. «Придется понаблюдать тебя с годик», — сказал врач. В общем, меня признали непригодным к военной службе.

Я ужасно расстроился. Все служили в армии, и я чувствовал себя неполноценным. Кроме того, меня начал одолевать страх — а вдруг это и вправду что-нибудь серьезное? Однако я не находил у себя тревожных симптомов вроде затрудненного дыхания, хотя при игре на кларнете и саксофоне они обязательно проявились бы. Затемнение на снимке все же нельзя было сбрасывать со счетов. Помню, как несколькими днями позже, сидя с подругой на поросшем травой склоне холма и глядя на мост Джорджа Вашингтона, я произнес: «Если у меня действительно туберкулез, моя песенка спета».

Из мрачного состояния мне помог выйти преподаватель игры на саксофоне Билл Шейнер. Это был один из легендарных наставников многих джазовых музыкантов. Следуя собственной методике, он объединял учеников в небольшие группы в составе четырех-пяти саксофонов и кларнета и предлагал им сочинить что-нибудь самостоятельно. В моей группе со мною рядом сидел пятнадцатилетний паренек по имени Стэнли Гетц. Сегодня историки джаза ставят его в один ряд с Майлсом Дэвисом и Джоном Колтрейном. Предлагать мне угнаться за Стэнли было все равно что предлагать таперу из коктейль-бара посостязаться в исполнении арпеджио с Моцартом. Мы с Гетцем неплохо ладили, но, когда он начинал играть, я мог лишь застыть в немом восторге. Иногда при встрече с одаренным человеком видишь, что надо делать для достижения таких же результатов, и надеешься, что тебе удастся повторить их. Но есть таланты от рождения, сравняться

с которыми невозможно. Стэн Гетц относился ко второй категории, и я инстинктивно чувствовал, что никогда не научусь играть так, как он.

Все же занятия у Шейнера помогли мне намного лучше освоить саксофон, что свидетельствует о несомненном педагогическом даровании моего наставника. Когда я сказал Шейнеру, что меня признали негодным к военной службе, он лишь расхохотался в ответ и сказал: «Ну что ж, теперь никто не помешает тебе найти работу!» И сообщил, что в оркестре Генри Джерома есть вакансия.

Оркестр Генри Джерома, состоявший из четырнадцати музыкантов, был довольно известен на восточном побережье. После прослушивания меня приняли, и с этого момента моя жизнь кардинально изменилась. Если проводить аналогию с бейсболом, то в высшую лигу я еще не попал, но в команду класса AAA меня уже зачислили. Это была настоящая профессиональная деятельность, предполагавшая уплату профсоюзных взносов и позволявшая мне зарабатывать неплохие по тогдашним меркам деньги. Половина выступлений проходила в городе, а остальное время мы гастролировали по восточным штатам. Именно тогда я впервые начал самостоятельно выезжать за пределы Нью-Йорка.

Оркестр Генри Джерома — один из передовых джазовых коллективов тех лет — был самым лучшим из всех, в которых мне довелось играть. Впоследствии он обрел собственный стиль исполнения, сочетавший элементы традиционного биг-бенда и бибопа Чарли Паркера и Диззи Гиллеспи. Хотя оркестр Джерома так и не снискал неувядающей славы, многие из моих тогдашних коллег и наших преемников сделали блестящую карьеру. Например, тромбонист Джонни Мандел уехал в Голливуд, написал известный шлягер «Тень твоей улыбки» и музыку к сериалу «Чертова служба в госпитале МЭШ», получил «Оскар» и четыре премии «Грэмми». Барабанщик Стэн Леви выступал вместе с Чарли Паркером. Ларри Риверс стал прославленным художником, мастером поп-арта, а мой коллега-саксофонист Ленни Гармент — юридическим консультантом президента Никсона.

В 1944 году, когда в войне произошел перелом, наш музыкальный стиль был весьма популярен. В течение последующих 16 месяцев мы выступали в таких известных местах, как «Голубая комната» нью-йоркского отеля Lincoln и ресторан Child's Paramount на Таймс-сквер. Танцевальные мелодии в исполнении нашего оркестра звучали на площадках Вирджиния-Бич (неподалеку от города Ньюпорт-Ньюс), где аудитория состояла в основном из семей судостроителей и военных моряков. Во время концертов в театрах мы иногда делили гонорар с другими эстрадными исполнителями — детскими танцевальными коллективами, готовившимися к съемкам в Голливуде, и певцами, которые приобрели известность еще в эпоху расцвета Эла Джолсона. Весь декабрь 1944 года мы провели в Новом Орлеане, выступая в отеле Roosevelt. До этого я еще никогда не уезжал так далеко от дома.

Однажды вечером у реки меня поразил вид проходившего буквально над головой танкера. Тогда я отчетливо осознал, насколько ниже уровня моря расположен Новый Орлеан. Когда в 2005 году ураган «Катрина» разрушил систему дамб, я сразу представил себе масштабы катастрофы.

Играя в оркестре, музыканты соблюдали установленное профсоюзом правило: сорок минут на сцене и двадцать минут отдыха. Больше всего я любил именно эти сорок минут на эстраде — ощущения от игры в составе первоклассного оркестра несопоставимы с тем, что вы слышите из зала. Звуки и обертоны наплывают со всех сторон, ритм пронизывает каждую клетку тела, партии отдельных инструментов сливаются воедино. Для солистов это фундамент выражения их мировосприятия. Я боготворил великих импровизаторов, таких как Бенни Гудман и Арти Шоу, но сам не особо стремился стать солистом. Меня вполне устраивала роль рядового оркестранта, исполняющего то, что написали другие.

В нашем коллективе я приобрел репутацию интеллектуала. С музыкантами у меня сложились хорошие отношения (я составлял для всех налоговые декларации), но их образ жизни не совпадал с моим. В перерывах между выходами на сцену многие участники нашего оркестра исчезали в артистическом фойе, которое быстро наполнялось запахом табака и марихуаны. Я же в двадцатиминутные перерывы читал. За вечер мне удавалось выкроить на чтение около часа. Литература, которую я брал в Нью-Йоркской публичной библиотеке, не слишком соответствовала образу молодого саксофониста. Не знаю, чем это объяснить, то ли работой моего отца на Уолл-стрит, то ли собственной склонностью к математике, но уже в ту пору меня интересовали бизнес и финансы. Одна из первых прочитанных мною книг на эту тему была посвящена британскому фондовому рынку — меня совершенно очаровали экзотические термины этой сферы вроде «обыкновенных акций». Я прочел «Воспоминания биржевого спекулянта» (*Reminiscences of a Stock Operator*) Эдвина Лефевра о жизни знаменитого фондового игрока 1920-х годов Джесси Ливермора, получившего прозвище Юный Хват с Уолл-стрит. Говорили, что накануне биржевого краха 1929 года он заработал \$100 млн, играя на понижение. Ливермор трижды становился баснословно богатым и трижды разорялся, прежде чем в 1940 году покончил с собой. Он был великим знатоком человеческой природы, и книга о нем — настоящий кладезь инвестиционной мудрости. В ней можно найти массу блестящих афоризмов, например: «Быки делают деньги. Медведи делают деньги. Кабаны идут под нож».

Кроме того, я читал все, что только мог найти о Джоне Моргане. Этот человек не только участвовал в создании компаний U.S. Steel и General Electric, не только занимался объединением железных дорог, но и играл ключевую роль в обеспечении стабильности финансовой системы США до появления Федеральной резервной системы. Меня потрясли размеры его

состояния. Когда незадолго до начала Первой мировой войны конгресс решил раздробить империю Моргана, под его контролем находилось свыше \$20 млрд. Но еще большее впечатление на меня произвели личные качества Моргана: общеизвестно, что его слово было надежнее любых бумаг, а в 1907 году именно он благодаря личному влиянию на банкиров предотвратил финансовый кризис, который мог привести к экономическому краху всей страны<sup>1</sup>.

Эти истории значили для меня не меньше, чем железнодорожные расписания в свое время. Уолл-стрит представлялась сказочной страной, куда я хотел бы попасть после того, как объеду страну.

С приближением конца войны открылись новые перспективы. В 1944 году был принят Закон о льготах демобилизованным, и возвращавшиеся с войны ветераны снова садились за школьные парты. Постепенно я стал более оптимистично смотреть в будущее: периодические осмотры у фтизиатра показывали, что затемнение в легких не увеличивается.

Я не был уверен, что добьюсь успеха в области финансов. Когда осенью 1945 года я поступил в Школу коммерции, бухгалтерского учета и финансов Нью-Йоркского университета, меня тревожила мысль о возможных проблемах с успеваемостью после двухлетнего перерыва в учебе. Все лето я штудировал книги, по которым предстояло заниматься. Как ни странно, в первом семестре у меня было всего две четверки, а по остальным предметам — пятерки. После этого я получал только отличные оценки. Вообще, в колледже я учился намного лучше, чем в школе Джорджа Вашингтона.

Школа коммерции была самым крупным и непрестижным отделением Нью-Йоркского университета — в ней училось десять тысяч студентов, и ее считали скорее профессиональным училищем, а не настоящим колледжем. Наш декан однажды назвал ее «образовательной фабрикой». Однако, на мой взгляд, такое мнение было несправедливым. Школа коммерции дала мне очень хорошее образование. Программа обучения включала в себя довольно обширный набор общеобразовательных предметов и специальных дисциплин, таких как бухгалтерский учет, основы экономики, управление коммерческими предприятиями, банковское дело и финансы. У меня проявилась склонность к предметам, связанным с логикой и цифрами. Помимо прочего я начал изучать высшую математику. Экономика увлекла меня с самого начала: динамика спроса и предложения, концепция рыночного равновесия, история развития международной торговли — все это пробуждало во мне живейший интерес.

В первые годы после Второй мировой войны экономическая наука переживала период расцвета, почти так же, как и ядерная физика. У ее популяр-

---

<sup>1</sup> Как член совета директоров банка JPMorgan я в 1977 году не раз бывал на заседаниях в том здании на Уолл-стрит, 23, из которого исходили инициативы по предотвращению финансового кризиса 1907 года. Жаль, что банк JPMorgan продал его в 2003 году.

ности было две причины. Во-первых, никто не сомневался, что именно американская экономика, регулируемая правительством, стала фундаментом победы союзников в войне. Во-вторых, буквально на наших глазах возникали принципиально новые экономические институты и формировался новый экономический порядок. В июле 1944 года в Бреттон-Вудсе (штат Нью-Гэмпшир) состоялась конференция руководителей западных государств, на которой было принято решение о создании Международного валютного фонда и Всемирного банка. Это решение ознаменовало, как выразился Генри Моргентау, «конец эпохи экономического национализма» — лидеры признали, что для устойчивого развития мировой экономики необходимо снизить торговые и финансовые барьеры между странами и что ключевую роль в этом процессе должны сыграть промышленно развитые государства.

Теоретические основы данной концепции заложил великий английский экономист Джон Мейнард Кейнс. Его известнейшая работа «Общая теория занятости, процента и денег» послужила научным фундаментом Нового курса президента Рузвельта и стала настольной книгой всех наших студентов. В этой работе Кейнс изложил основные принципы науки, известной ныне как макроэкономика. Согласно его доктрине нерегулируемое развитие свободного рынка не всегда идет на благо общества, и в периоды катастрофического роста безработицы (как, например, во времена Великой депрессии) необходимо активное вмешательство государства в экономику.

Трудно представить идею, способную сильнее взволновать юные умы. В Школе коммерции вместе со мной учился Роберт Кавеш — ныне почетный профессор экономики Нью-Йоркского университета, который недавно в интервью ВВС так охарактеризовал общий настрой студентов-экономистов конца 1940-х годов: «Нас объединяло ощущение того, что в экономике наступил перелом и мы находимся в авангарде происходящих перемен. В те времена любой, кто изучал экономику, считал недопустимым повторение серьезных депрессий. Депрессия 1930-х годов привела к развязыванию Второй мировой войны, и нас переполняла решимость не допустить подобное впредь. Трудно было найти студента, на которого не повлияла бы идея демократической партии и Джона Мейнарда Кейнса о том, что государство может и должно играть ведущую роль в управлении экономикой».

Боб и большинство моих однокашников были убежденными кейнсианцами, но я не разделял их точку зрения. Я прочел «Общую теорию» дважды и считаю эту книгу выдающимся творением. Однако в работе Кейнса меня привлекали не столько взгляды на экономическую политику, сколько тематические нововведения и структурный анализ. Я по-прежнему оставался «рядовым оркестрантом» и предпочитал заниматься техническими за-

дачами, а не углубляться в глобальные проблемы. Вопросы экономической политики в целом меня мало интересовали.

Мы с Бобом любили классическую музыку. Когда в перерывах между занятиями мы прогуливались по парку Вашингтон-сквер и глазели на девушек, то он, то я начинал насвистывать что-нибудь из Моцарта, а потом спрашивал: «Ну, из какого это произведения?» Хотя к тому времени я уже не занимался музыкой профессионально, она продолжала составлять важную часть моей жизни — я пел в любительском хоре, играл в оркестре на кларнете и участвовал в создании клуба под названием «Симфоническое общество», участники которого собирались раз в неделю для прослушивания записей и обсуждения музыкальных тем.

Но моей подлинной страстью все же была математика. Преподаватели любят прилежных студентов, и мое усердие не осталось незамеченным. Свою первую оплачиваемую работу в качестве экономиста я получил летом по окончании второго курса. Однажды преподаватель статистики Джеффри Мур, позднее возглавивший Бюро статистики Министерства труда при президенте Никсоне, вызвал меня к себе и предложил встретиться с Юджином Бэнксом, партнером Brown Brothers Harriman, одного из старейших, крупнейших и престижнейших инвестиционных банков Нью-Йорка. Аверелл Гарриман, легендарный государственный деятель, был его главным партнером до перехода на работу в аппарат президента Рузвельта. Прескотт Буш — отец Джорджа Буша-старшего и дед Джорджа Буша-младшего — был партнером Brown Brothers Harriman до и после своей деятельности на посту сенатора США. Банк находился на Уолл-стрит рядом с фондовой биржей, и тем утром во время встречи с господином Бэнксом я впервые оказался на этой «заповедной территории». Кабинеты с позолоченными потолками, бюро с выдвижными крышками, толстые ковры на полу вызывали благоговение у мальчишки из Вашингтон-хайтс, попавшего в святая святых финансового мира.

Джин Бэнкс — стройный человек не старше сорока, с негромким голосом и приятными манерами — занимался обработкой экономической информации, представляющей интерес для банка. Будничным тоном он объяснил мне мою задачу: недельная сезонная корректировка статистических данных ФРС по динамике продаж универмагов. По существу требовалась уточненная версия месячных статистических сводок, выпускаемых правительством. Сегодня для выполнения такой работы достаточно ввести в компьютер несколько команд. Но в 1947 году для подготовки подобных отчетов требовалось наложение наборов статистических данных друг на друга с использованием карандаша, бумаги, логарифмической линейки и арифмометра.

Каких-либо подробных указаний от Бэнкса не последовало, что вполне меня устраивало. Я отправился в библиотеку Школы коммерции и занялся изучением пособий и статей из профессиональных журналов.

чтобы овладеть методами составления недельных сезонных корректировок. Затем, после получения исходных данных, я приступил к работе и лишь изредка консультировался с Бэнксом. Мне приходилось проделывать гигантскую работу, вручную проводя вычисления и вычерчивая графики, но на протяжении следующих двух месяцев я успешно с нею справлялся. Бэнкс остался очень доволен результатом, да и я за это время многому научился. Мне стали понятны не только цели составления сезонных корректировок, но и общие принципы организации данных и подготовки выводов.

Следующей весной я окончил Школу коммерции. К тому времени у меня созрело твердое решение остаться в Нью-Йоркском университете и получить степень магистра на вечернем отделении. Однако мне была нужна работа. Я получил два предложения: из рекламного агентства и из Совета национальной промышленной конференции, где один из моих преподавателей занимал должность главного экономиста. Хотя в рекламном агентстве предлагали больше, чем в Совете конференции (\$60 в неделю против \$45), я выбрал второй вариант в надежде приобрести там хороший опыт. Совет национальной промышленной конференции — частная организация, которую финансировали крупнейшие компании. Она появилась в 1916 году как группа по представлению интересов клиентов, однако в 1920-е годы ее основной деятельностью стало проведение всесторонних экономических исследований, которые, как предполагалось, должны были облегчить поиск компромиссов между предпринимателями и профсоюзными лидерами. В числе клиентов Совета национальной промышленной конференции было свыше 200 компаний, включая General Electric, International Harvester, Brown Brothers Harriman и Youngstown Sheet & Tube. Долгие годы Совет являлся самым сильным негосударственным центром исследования рынков. Именно его экономисты разработали в 1913 году концепцию индекса потребительских цен, именно он впервые занялся изучением проблем безопасности труда и занятости женщин. Иногда информация Совета оказывалась более точной, чем правительственные данные. Во времена Великой депрессии Совет национальной промышленной конференции был первоисточником сведений об уровне безработицы.

В 1948 году, когда я начал трудиться в этой организации, она занимала целый этаж в здании на Парк-авеню возле Центрального вокзала. В кабинетах царил оживленная деловая атмосфера: десятки аналитиков корпели за длинными рядами столов, а в специальном зале чертежники на высоких табуретах за кульманами строили сложные графики и таблицы. Для меня самым притягательным местом стала библиотека. Я обнаружил, что Совет конференции обладал бесценной информацией по всем основным секторам американской экономики как минимум за последние 50 лет. На многоярусных стеллажах стояли книги, в которых объяснялись принципы функцио-

нирования различных отраслей. Эта коллекция литературы охватывала все аспекты экономической деятельности — от горного дела до розничной торговли, от текстильной промышленности до металлургической, от рекламы до импортно-экспортных операций. Я наткнулся там, например, на увесистый том под названием «Хлопок и его потребление» — годовой аналитический обзор Национального совета по хлопку с подробнейшей характеристикой ситуации в мировой хлопковой промышленности. В этом документе можно было найти информацию обо всех видах и сортах хлопка, их использовании, а также о самом современном оборудовании, технологиях и объемах производства отрасли.

В библиотеке с ее стеллажами негде было разместиться, и я, нагрузившись литературой, возвращался к своему рабочему столу. На многих книгах лежал толстый слой пыли, которую приходилось сдвигать. Распределением исследовательских проектов ведал главный экономист, мой бывший преподаватель. Уже через несколько месяцев за мной закрепилась репутация человека, знавшего все. В известном смысле так оно и было — я стремился в полной мере овладеть той информацией, которая хранилась на библиотечных полках. Я читал о баронах-разбойниках, часами просиживал над материалами переписи населения 1890 года, выяснял грузоподъемность товарных вагонов минувшей эпохи, анализировал динамику цен на коротковолокнистый хлопок в период после Гражданской войны и изучал массу других деталей, связанных с многообразной структурой американской экономики. Эти занятия не казались мне скучными — совсем наоборот. Вместо того чтобы открыть томик «Унесенных ветром», я с огромным интересом углублялся в отчет «Меднорудные месторождения Чили».

Почти сразу же я начал публиковаться в *Business Record*, ежемесячнике Совета национальной промышленной конференции. Моя первая статья, посвященная прибыльности малых предприятий, основывалась на самых свежих статистических данных Федеральной торговой комиссии и Комиссии по ценным бумагам и биржам. В своем обзоре я с присущей молодости уверенностью заявлял: «Поскольку деятельность малых предприятий может по праву считаться барометром циклических изменений, анализ текущих и долгосрочных тенденций в сфере мелкого бизнеса представляет особый интерес».

В последующие годы масштабы моей писательской деятельности расширились. Какой-то журналист прочел одну из моих работ и не только написал о ней в *New York Times*, но даже упомянул мое имя. После получения степени магистра в Нью-Йоркском университете я продолжал регулярно публиковать статьи на актуальные экономические темы — об объемах жилищного строительства, о ситуации на рынке новых автомобилей, о развитии потребительского кредитования и т. п. Постепенно я обретал уверенность в своей способности обобщать данные и делать на их основе выводы.

Я оставил глобальные экономические проблемы кейнсианцам, а сам углубился в познание структуры отдельных отраслей экономики и механизмов их взаимодействия.

В Левиттаун я впервые попал в рождественские каникулы 1950 года. К тому времени я был наслышан о молодоженах, стремящихся воплотить в жизнь американскую мечту о собственном загородном коттедже. Сам я жил в многоквартирном доме на шумном Манхэттене, и безмятежная атмосфера Левиттауна произвела на меня незабываемое впечатление. Дома там не отличались размерами, но зато имели дворики с газонами, на широких улицах не было ни одного многоэтажного здания в пределах видимости. Домик там можно было купить всего за \$8000. Поистине, это место казалось райским уголком.

Меня пригласил на ужин приятель по колледжу Тилфорд Гейнс, который работал тогда помощником вице-президента Федерального резервного банка Нью-Йорка. Он только что переехал в Левиттаун вместе с женой Рут и маленькой дочкой Пэм. Помимо меня у Гейнса гостил его коллега Пол Волкер — 23-летний здоровяк ростом под два метра, выпускник Принстона, недавно пришедший работать в банк.

До сих пор я помню тот вечер в мельчайших деталях. Непринужденно болтая, мы сидели в уютной гостиной перед пылающим камином (да-да, в доме имелся настоящий камин!). Настроение у всех было отличное, что можно считать характерным не только для той встречи, но и вообще для того периода нашей жизни. Экономика США занимала лидирующее положение в мире и не имела себе равных. Американские заводы по сборке автомобилей являлись предметом зависти всех прочих стран (я сам приехал в Левиттаун на новеньком синем автомобиле марки Plymouth, купленном на гонорары за мои работы). Нашим текстильным и сталелитейным компаниям не приходилось бороться с импортерами. После Второй мировой войны Америка располагала самыми высококвалифицированными кадрами, а принятие Закона о льготах демобилизованным способствовало стремительному росту образовательного уровня.

И все же в те декабрьские дни мы уже начинали осознавать новую страшную угрозу, нависшую над миром. Еще полтора года назад, когда Советский Союз провел первое испытание атомной бомбы, возможность ядерной конфронтации казалась совершенно абстрактной. Однако чем сильнее разгоралась холодная война, тем явственнее ощущалась опасность. Уже разразился шпионский скандал с участием Эджера Хисса, которого обвинили в даче ложных показаний. Уже Джозеф Маккарти выступил с известным заявлением о том, что у него имеется список 205 коммунистов, работающих в Государственном департаменте. Уже американские войска

сражались в Корее в рамках так называемой «полицейской акции», которая побудила Пентагон вновь укомплектовать сухопутные и авиационные части, расформированные после войны. Нам оставалось только гадать, во что это все может вылиться.

Осенью я поступил в докторантуру Колумбийского университета — даже в те годы сделать карьеру экономиста, не имея ученой степени, было довольно сложно. Работу над диссертацией я совмещал с проведением исследований для Совета национальной промышленной конференции. Моим научным руководителем в докторантуре был профессор Артур Бернс. Помимо преподавания в университете, он работал старшим научным сотрудником в Национальном бюро экономических исследований, которое тогда находилось в Нью-Йорке. Эта организация и поныне является крупнейшим в США независимым экономико-исследовательским центром. В 1930-е годы Бюро совместно с правительством разработало структуру счетов национального дохода — всестороннюю систему учета, впервые позволившую с достаточной точностью оценить объем валового внутреннего продукта. В период подготовки к войне эта система помогла спланировать масштабы оборонного производства и рассчитать оптимальные нормы обеспечения гражданского населения. Кроме того, Национальное бюро экономических исследований было признанным авторитетом в области мониторинга циклов деловой активности. Аналитики этой организации до сих пор определяют официальные даты начала и окончания экономических спадов.

Артур Бернс был классическим добродушным ученым с неизменной трубкой во рту. Он оказал большое влияние на методику исследований экономических циклов — его фундаментальный труд, написанный в соавторстве с Уэсли Митчеллом и опубликованный в 1946 году, стал образцовым анализом циклов деловой активности в США в период с 1854 по 1938 год. В силу приверженности Бернса к эмпирическим доказательствам и методам дедуктивной логики его точка зрения часто не совпадала с общепринятой.

Бернс любил инициировать дискуссии среди своих студентов. Однажды на занятии, посвященном негативному воздействию инфляции на уровень национального благосостояния, он спросил, прохаживаясь по аудитории: «А что, собственно говоря, порождает инфляцию?» Никто из нас не мог ответить на этот вопрос. Профессор выпустил несколько клубов дыма из своей трубки, вынул ее изо рта и многозначительно произнес: «Чрезмерные правительственные расходы — вот что порождает инфляцию!»

Бернс был непохож на других преподавателей. Именно он помог мне поверить в то, что когда-нибудь я научусь понимать и прогнозировать глобальные экономические процессы. В 1951 году я записался на курс математической статистики — прикладной дисциплины, исходящей из того,

что внутренние процессы и взаимосвязи в экономике можно изучать, оценивать, моделировать и анализировать с помощью математических методов. Сегодня эта наука называется эконометрика, но в те годы она представляла собой лишь совокупность общих концепций и не имела даже названия, не говоря уже об учебниках. Преподавал ее Джейкоб Вулфовиц, с сыном которого Полом я встречался в годы его работы в администрации Буша-младшего и на посту президента Всемирного банка. На занятиях профессор Вулфовиц часто писал на доске уравнения, а нам раздавал их копии, размноженные на mimeографе. Я сразу понял, каким мощным инструментом является новая наука: если экономические процессы достоверно смоделировать на базе фактов и математического аппарата, то мы получим возможность составления развернутых прогнозов на более надежной основе, чем квазинаучная интуиция многочисленных экспертов-экономистов. Я начал усиленно размышлять о перспективах практического применения новых методов. Но самое главное — в 25 лет я открыл для себя ту пока еще малоизученную сферу, в которой мог добиться успеха.

Позднее я научился выстраивать масштабные эконометрические модели и смог более глубоко понять возможности их применения, а главное — их ограничения. В современных условиях экономические системы развиваются слишком быстро, чтобы уследить за всеми движущимися факторами. Когда-то, на заре фотографии, для создания качественного изображения требовалось, чтобы объект длительное время оставался неподвижным, иначе фото получалось размытым. То же самое можно сказать и об эконометрике. Для получения обоснованного прогноза в формальную эконометрическую модель вносят коррективы с учетом субъективных оценочных факторов. На профессиональном языке это называется «экспертная оценка в эконометрическом моделировании». Зачастую правильность экспертной оценки более важна для прогнозирования, чем непосредственные результаты используемых уравнений.

Но если формальные эконометрические модели имеют столь низкую прогностическую достоверность, то зачем вообще они нужны? Самое меньшее, что они позволяют, — это применять к набору допущений национальные стандарты экономического учета. Кроме того, моделирование, безусловно, способствует эффективному использованию той скудной информации, которую можно считать правильной. Чем конкретнее задача, чем больше исходных данных, тем выше эффективность модели. Я всегда говорил, что набор детальных оценок за последний квартал намного ценнее для обеспечения достоверности прогноза, чем самая сложная модель.

Тем не менее разработка модели также имеет большое значение. Нельзя создать абстрактную модель на пустом месте (я, например, не могу сделать этого). Для нее необходимы реальные факты. Любые абстракции должны на что-то опираться, и строятся они, так или иначе, на базе эмпи-

рических наблюдений. Вот почему я пытаюсь собрать все возможные сведения, имеющие отношение к интересующему событию. Чем подробнее эти сведения, тем лучше абстрактная модель будет отражать объективную реальность, которую мы изучаем.

Еще в молодости я стремился как можно детальнее изучить функционирование той или иной частички мира, чтобы затем на этой основе понять, как ведет себя целый сегмент. Такой подход помогал мне на протяжении всей жизни. Каждый раз, перелистывая свои первые статьи, я испытываю чувство глубокой ностальгии. Тот мир, о котором в них идет речь, был устроен намного проще, но методы анализа, которые я применял, остаются актуальными и сегодня.

## 2. КАК Я СТАЛ ЭКОНОМИСТОМ

Я часто работал при включенном радио. В 1950–1951 годах основной темой выпусков новостей была ситуация в Корее: ожесточенные бои с китайцами и отставка генерала Макартура за публичные призывы к широкомасштабной войне с КНР. Внутри страны внимание концентрировалось на переносе испытаний атомного оружия из Нью-Мексико в Неваду и на кампании против «красной угрозы» — в 1951 году супругов Розенберг приговорили за шпионаж к казни на электрическом стуле. Среди этого водоворота событий ничто так не будоражило мое воображение, как наступление ядерного века. В те времена уже начали рассекречивать некоторые материалы исследований, проводившихся в период Второй мировой войны, и в свободное время я с головой уходил в чтение литературы по ядерной физике. Первая прочитанная мной книга на эту тему называлась «Атомная энергия» (Sourcebook on Atomic Energy) — внушительный фолиант, содержащий открытые сведения по предмету. Позже я переключился на книги по астрономии, общей физике и философии науки.

Как и многие люди с научным складом ума, я был уверен, что овладение секретами атомной энергии станет самым значительным прорывом нашей эпохи. Это чувство отчасти компенсировало страх перед угрозой ядерной войны. Развитие науки сулило самые заманчивые перспективы. Покорение атома наделяло человечество неслыханным могуществом и открывало поистине безграничные возможности, но требовало нового мышления.

Из прочитанных книг я узнал, что некоторые из ученых, работавших над Манхэттенским проектом, были сторонниками философского течения, известного как «логический позитивизм» (одно из направлений эмпиризма). Это течение, основоположником которого был Людвиг Витгенштейн, признавало единственно возможным средством научного познания факты и цифры, ставя во главу угла строгое доказательство. Логический позитивизм отрицал существование абсолютных норм морали, считая нравственные ценности и поведенческие стереотипы не более чем атрибутом культуры. Эти понятия лежали за пределами формальной логики, а их содержание было настолько неопределенным, что не могло являться предметом серьезного научного исследования.

Сидевший во мне математик с энтузиазмом воспринял эту апологию непогрешимости аналитического метода. Данная концепция казалась максимально соответствующей требованиям эпохи. Насколько лучше стал бы мир, думал я, если бы наука сосредоточилась исключительно на «познании познаваемого», к чему как раз и призывал логический позитивизм.

К 1952 году я усиленно трудился над докторской диссертацией по экономике и зарабатывал более \$6000 в год. Среди моих друзей и коллег не было по-настоящему богатых людей, и этой суммы мне с лихвой хватало на удовлетворение всех потребностей. Вместе с матерью мы переехали в пригород, правда не в Левиттаун, а в Форест-Хиллз в Куинсе. Наш новый дом, рассчитанный на две семьи, находился в зеленом районе неподалеку от станции пригородных поездов. Наконец-то я смог вырваться из сутолоки мегаполиса! Это событие стало для меня очень большим шагом вперед.

Если бы тогда мне сказали, что вскоре в моей жизни начнется самый запутанный и бурный этап, я вряд ли поверил этому. Однако в последующие два года я успел жениться и развестись, оставить работу над диссертацией, уволиться с должности, открыть собственное дело... и полностью пересмотреть свои взгляды на мир.

Моей женой стала Джоан Митчелл, искусствовед из Виннипега, административного центра канадской провинции Манитоба. Она училась в Институте изящных искусств Нью-Йоркского университета. Мы познакомились у нее дома на вечеринке. Когда я вошел, в квартире звучала одна из моих любимых записей. Как выяснилось, Джоан тоже обожала классическую музыку. Несколько месяцев мы встречались, в октябре 1952-го поженились, но уже через год после свадьбы расстались. Не вдаваясь в подробности, могу сказать, что проблема заключалась во мне. В то время я еще не осознавал, насколько ответственно нужно подходить к созданию семьи. В выборе я руководствовался не велением сердца, а голосом разума, убеждая себя: «Она очень умна, очень красива — лучшей жены не найти!» Джоан действительно оказалась замечательным человеком, и это сделало наш разрыв еще болезненнее. К счастью, мы до сих пор сохраняем дружеские отношения.

Джоан была близкой приятельницей жены Натаниела Брэндена — молодого поклонника творчества писательницы Айн Рэнд, а позднее ее любовника. Тогда-то я и познакомился с этой русской иммигранткой, чей роман «Источник» (The Fountainhead) в годы войны стал бестселлером. Незадолго до нашей встречи Айн Рэнд переехала из Голливуда в Нью-Йорк, где организовала небольшой, но активный кружок последователей своих идей. Я прочел ее роман, который показался мне очень увлекательным. Его главный герой, архитектор Говард Рорк, неистово борется за свое право на творческую индивидуальность — вплоть до того, что взрывает спроекти-

рованное им здание, обнаружив отклонения от проекта. В конце концов Рорк одерживает победу в этой борьбе. В романе «Источник» Рэнд наглядно представила принципы той философии, которую исповедовала, — философии рационального мышления, индивидуализма и неограниченной свободы личности. Позднее она обозначила свою доктрину как объективизм (сегодня это называется либертарианством).

Объективизм превозносит свободный капитализм как идеальную форму социального устройства. Неудивительно, что Айн Рэнд ненавидела советскую коммунистическую систему, о которой она знала не понаслышке. Рэнд расценивала ее как воплощение грубого коллективизма. В эпоху наивысшего расцвета советской власти писательница заявляла, что эта система внутренне порочна и неизбежно разрушится сама по себе.

Айн Рэнд и ее единомышленники в шутку называли себя коллективом — действительно в шутку, поскольку их взгляды были прямо противоположны философии коллективизма. Каждую неделю они собирались в квартире у Рэнд на Ист 34-й улице, где в разговорах нередко засиживались до утра. В тот вечер, когда Джоан пригласила меня на одну из таких встреч, присутствовавших было немного. В просто обставленной комнате сидели семь-восемь человек: Айн Рэнд, ее муж-художник Фрэнк О'Коннор, супруги Брэнден и еще несколько гостей. Писательница оказалась невысокой женщиной заурядной внешности в возрасте далеко за сорок. На ее строгом, почти суровом лице выделялись широкие брови, крупный рот и большие черные глаза. Выразительность глаз подчеркивали темные волосы и стрижка «под пажа». Хотя к тому времени Айн Рэнд прожила в США четверть века, она говорила с заметным русским акцентом. У нее были потрясающие аналитические способности, она легко препарировала любую идею и не признавала бессодержательных разговоров. И все же, несмотря на кажущуюся непреклонность, наша хозяйка всегда стремилась к открытому обсуждению проблем. Любое заявление, от кого бы оно ни исходило, Айн Рэнд воспринимала с живейшим интересом и сразу же переходила к сути дела, не отвлекаясь на мелочи.

Побыв несколько вечеров в роли слушателя, я наконец решился проявить свою приверженность идеям логического позитивизма. Не помню, о чем именно в тот раз шла речь, но в какой-то момент я высказал мысль, что абсолютных норм морали не существует. Айн Рэнд вмиг ухватилась за мою фразу.

— Это как же? — спросила она.

— С позиции истинного рационализма нельзя признать существование чего бы то ни было без достаточных эмпирических подтверждений, — пояснил я.

— Разве такое может быть? — переспросила Рэнд. — Ну а вы-то существуете?

- М-м... Не могу утверждать это с уверенностью. — признался я.
- Значит, вы допускаете возможность того, что вы *не* существуете?
- Допускаю.
- А кто же тогда все это говорит?

Нужно было присутствовать при этом разговоре или, скорее, быть двадцатилетним фанатичным приверженцем математики, чтобы понять мою реакцию. Я был ошеломлен. Айн Рэнд блестяще продемонстрировала собравшимся внутреннюю противоречивость моей позиции.

Но главное было не в этом. Я гордился своими логическими способностями и считал, что могу одержать верх в любом интеллектуальном поединке. После этой беседы с Айн Рэнд я почувствовал себя шахматистом, который начал партию, не сомневаясь в своем мастерстве, и внезапно получил мат. До меня дошло, что многое из представлявшегося непреложной истиной может оказаться элементарным заблуждением. Но я был слишком упрям, чтобы сразу признать поражение, и попросту замолчал.

После того вечера Рэнд дала мне прозвище Похоронный Агент — отчасти из-за моей непомерной серьезности, отчасти из-за манеры одеваться (неизменный темный костюм и галстук). Позже я узнал, что еще много дней спустя Рэнд время от времени интересовалась: «Ну, так что там решил наш Похоронный Агент — существует он в действительности или нет?»

Зато в Совете конференции мои дела шли хорошо. Мне поручили работу над очень крупным проектом, в рамках которого анализировалась деятельность Пентагона по строительству реактивных истребителей, бомбардировщиков и другой авиатехники в условиях Корейской кампании и холодной войны. Для выполнения этого проекта требовалась поистине детективная работа. Когда началась война в Корее, Министерство обороны засекретило планы оборонных поставок. Структура соответствующих заказов была известна только авиастроительным компаниям, которые их выполняли. Для Уолл-стрит и других отраслей американской экономики эта информация оставалась тайной за семью печатями. Однако наращивание вооружений слишком ощутимо влияло на экономическую ситуацию, чтобы не принимать его во внимание: после послевоенного затишья оборонные расходы начали увеличиваться и к 1953 году достигли почти 14% ВВП (для сравнения, в 2006 году они составили лишь 4% ВВП). В результате началась лихорадка на рынках сырья и оборудования, возникла нехватка квалифицированных рабочих и инженеров, а перспективы развития экономики в целом оказались под вопросом. Сильнее всего авиастроительная гонка повлияла на положение производителей алюминия, меди и стали: эти материалы попали в категорию стратегических и подлежащих контролю.

К тому времени я уже неплохо разбирался в ситуации на металлургических рынках и потому добровольно вызвался провести исследование, на что мое руководство отреагировало положительно. Я начал с анализа открытых источников информации, но они оказались практически бесполезными: слушания в конгрессе по вопросам военного производства проводились в атмосфере секретности, и их стенограммы публиковались с многочисленными купюрами. Количество и типы новых самолетов, число самолетов в эскадрилье, число эскадрилий в авиакрыле, количество самолетов в резерве, количество и структура небоевых потерь — все эти сведения вымарывались цензурой. Тогда я решил изучить материалы слушаний конца 1940-х годов. В тот период интересующие меня данные еще не засекречивались: в Пентагоне шло сокращение, высшие военные чины регулярно отчитывались перед Подкомитетом по оборонным ассигнованиям и представляли детальные сметы расходов. Я исходил из того, что и в 1950 году эти сметы составлялись так же, как в 1949-м.

Полученную таким образом информацию я взял за основу. Теперь нужно было собрать воедино все сведения, имевшиеся в открытом доступе. Я начал изучать инженерно-техническую документацию и организационные схемы, объемные статистические данные федерального бюджета и головоломную терминологию оборонных заказов Пентагона. Постепенно разрозненные детали складывались в общую картину. Например, зная массу самолета, я мог оценить количество алюминия, меди и других материалов, необходимое для его изготовления. Это, в свою очередь, позволяло рассчитать общую потребность в сырье для авиастроительной промышленности.

Мой отчет был опубликован в ежемесячнике *Business Record* весной 1952 года в двух длинных статьях под общим заголовком «Экономика и ВВС». Позднее я случайно узнал, что некоторых пентагоновских специалистов по планированию удивила точность моих выводов. Но важнее всего для меня было признание аудиторией. После публикации многие компании обратились ко мне с просьбой представить детальный расчет.

Примерно в то же время я начал получать независимые заказы на проведение исследований от своего коллеги по Совету конференции, аналитика Санфорда Паркера. Санди, как все его называли, вечно растрепанный энергичный коротышка лет на десять старше меня, уже создал себе имя публикацией еженедельных комментариев для журнала *Business Week*, с которым он сотрудничал с 1939 года. Теперь же, работая в Совете конференции, Санди писал экономические статьи для журнала *Fortune*. Когда он предложил мне взять часть его аналитической работы, я сразу же согласился.

Заказы, которые Санди получал от *Fortune*, были обусловлены стремлением журнала воспользоваться нарождавшейся, по мнению редакторов, тенденцией. Хотя тогдашний деловой мир не отличался образованностью, некоторые признаки указывали на рост интереса крупных промышленни-

ков и финансистов к вопросам экономики. В конце 1940-х годов членом редколлегии *Fortune* был Джон Кеннет Гэлбрейт, правда, я не думаю, что именно он первым уловил этот сдвиг в сознании.

Санди слыл авторитетом в своей области и обладал навыками, которых мне не хватало. Прежде всего он умел четко и кратко излагать мысли. Санди стал учить этому меня и почти достиг цели (на посту председателя ФРС мне пришлось отвыкнуть от этого умения). Редакторам журнала нравилась убедительность, с которой Санди писал на общеэкономические темы, и его нестандартный подход к выявлению и анализу тенденций.

Чем больше я работал с Санди, тем яснее видел, что его авторитет во многом обусловлен одним простым фактом: он знал об экономике больше, чем кто-либо другой. Хотя мои знания были не столь обширны, разрыв между нами не казался непреодолимым. Каждый день, выполняя любимую работу, я узнавал что-то новое. Если так пойдет и дальше, думал я, то когда-нибудь мы сравняемся.

В конце 1950 года Санди покинул Совет конференции и перешел на только что открывшуюся должность главного экономиста *Fortune*. Я надеялся получить место в том отделе, который он создавал, однако журнал предложил мне внештатное сотрудничество. Вместе с Санди и другими авторами я должен был работать над подготовкой серии статей под названием «Американский рынок: время перемен». Они публиковались в 12 выпусках на протяжении двух лет. С появлением этого нового источника дохода я почувствовал, что могу пойти на определенный риск.

Время от времени мне звонил некий инвестиционный консультант по имени Уильям Уоллес Таунсенд. Он был старшим партнером компании *Townsend Skinner* с Уолл-стрит, одного из самых мелких членов Совета конференции. Таунсенд читал мои работы и иногда обсуждал их со мной по телефону. Однажды, в начале 1953 года, он позвонил и предложил: «Может, пообедаем вместе в *Bankers' Club*?» Я согласился.

Я добрался до центра на метро. *Bankers' Club* занимал три этажа в верхней части небоскреба *Equitable Building* в финансовом районе города. Внизу находилось помещение для приемов, над которым располагались библиотека и ресторан. Из окон открывался чудесный вид, полы были устелены толстыми коврами, дорогая мебель сочеталась с роскошными шторами. По нашим разговорам у меня сложилось впечатление, что Таунсенду около 40 лет (он представлял меня таким же). Выйдя из лифта, я попросил служащего показать мне господина Таунсенда и обнаружил, что на вид ему не меньше шестидесяти пяти. Когда я подошел и представился, мы посмотрели друг на друга и рассмеялись. В общем, мы сразу же нашли общий язык.

Билл родился в 1888 году в северной части штата Нью-Йорк и за свою жизнь испытал немало взлетов и падений. В 1920-е годы, работая экспер-

том по корпоративным облигациям, он заработал \$2 млн на Уолл-стрит, тогда же им была написана книга о торговле облигациями для Ассоциации независимых банкиров. Во время краха фондового рынка 1929 года Билл потерял все, но в 1930-е поднялся и создал небольшую компанию, которая занималась расчетом статистических индексов для прогнозирования динамики рынков акций и облигаций.

В то время, когда произошла наша встреча, Таунсенд издавал бюллетень *Savings and Loan Letter*, на который подписывались сберегательные учреждения. Его партнером был Ричард Дейна Скиннер, потомок поселенцев Новой Англии, праправнук Ричарда Генри Дейна-младшего, автора книги «Два года под мачтой» (*Two Years Before the Mast*). У компании *Townsend Skinner* было много известных клиентов, таких как пионер авиастроения и основатель компании *Douglas Aircraft* Дональд Дуглас и экс-президент Герберт Гувер, с которым Билл периодически встречался. Скиннер уже несколько лет как скончался, а зятю Таунсенда, также работавшему в его компании, предложили должность финансового агента в Федеральной системе банков жилищного кредита. Именно поэтому Таунсенд и пригласил меня пообедать. «Предлагаю вам работать вместе со мной», — сказал он.

Для меня принять это предложение было несложно. Помимо сотрудничества с *Fortune* я стабильно получал заказы на проведение исследований, и мне регулярно звонили новые клиенты. Никаких обязательств у меня не было — к тому времени мы с Джоан уже решили расстаться, и через несколько месяцев я переехал обратно на Манхэттен в квартиру на 35-й улице.

Компания *Townsend-Greenspan* фактически начала работу в сентябре 1953 года, а официально мы зарегистрировались в 1954 году. Наш офис находился на Бродвее, немного южнее здания Нью-Йоркской фондовой биржи. Мы занимали довольно скромное помещение с двумя кабинетами (для Билла и меня) и общей приемной, где располагались два ассистента-аналитика и секретарь.

Направления нашей с Биллом деятельности практически не пересекались. Таунсенд продолжал выпускать свой бюллетень и консультировать по вопросам инвестирования. А моими клиентами поначалу стали те, кто знал меня по Совету конференции. Первыми ко мне обратились представители фонда *Wellington Fund*, предшественника *Vanguard Group*. Вскоре я начал работать с *Republic Steel*, третьим по величине производителем стали в США. За два года к числу моих заказчиков прибавились еще десять производителей металлопродукции, включая *U.S. Steel*, *Armco*, *Jones & Laughlin*, *Allegheny-Ludlum*, *Inland* и *Kaiser*. Лучшей рекламы для *Townsend-Greenspan* нельзя было и пожелать. Производство стали являлось символом американского могущества, и в рейтинге *Fortune 500*, который впервые был опубликован в 1955 году, названия этих компаний занимали верхние

строчки. Постепенно наша клиентура расширялась, в числе наших заказчиков оказались Alcoa, Reliance Electric, Burlington Industries, Mellon National Bank, Mobil Oil, Tenneco и многие другие.

От докторской диссертации мне пришлось отказаться — на нее попросту не хватало времени. По несколько раз в месяц я прыгал в самолет и летел в Питтсбург, Чикаго или Кливленд на встречу с клиентами, а в остальное время строчил отчеты. Мне очень не хотелось бросать диссертацию, тема которой была интересной — структура расходов и сбережений населения США. Но сдача устных экзаменов и завершение исследований требовали не меньше полугода и были несовместимыми с бизнесом. Я убеждал себя, что ничего не теряю, поскольку не собираюсь отказываться от чтения специальной литературы и изучения экономики в процессе работы. Однако, когда я сталкивался с профессором Бернсом и слышал его неизменный вопрос «Когда вы вернетесь к науке?», меня мучили угрызения совести. Диссертацию я все же защитил, но намного позже, уже в 1970-е годы.

Успех компании Townsend-Greenspan во многом был обусловлен нашим умением облекать экономический анализ в форму, пригодную для использования руководителями компаний в процессе принятия решений. Скажем, наступает подъем экономики. Типичный директор промышленной компании — это бывший торговый представитель, инженер или руководитель более низкого звена. Информация о динамике ВВП для него бесполезна. Но если вы скажете директору предприятия по производству автокомплектующих, что через полгода General Motors будет ставить на Chevrolet другие агрегаты, то это уже сигнал к действию.

Сегодня логистические цепочки настолько интегрированы, что обмен сведениями между поставщиками и производителями происходит беспрепятственно — как раз на этом основан современный метод «точно вовремя». Но в те годы взаимодействие между участниками процесса снабжения напоминало скорее игру в покер. Скажем, вы менеджер по закупкам в компании, выпускающей бытовую технику, и вам нужна тонколистовая сталь для изготовления холодильников. Так вот, если вы раскроете торговому представителю сталелитейной компании размер своих запасов, это лишь ухудшит вашу позицию на переговорах.

В связи с отсутствием такого рода информации сталелитейные компании вынуждены были планировать производство почти вслепую. Более того, многие из наших клиентов — производителей стали владели ситуацией только в своем сегменте рынка. Но перспективы металлургической отрасли могли кардинально измениться в связи с ростом или сокращением спроса на пассажирские вагоны, строительные конструкции, бурильные трубы и даже ко-сервные банки. По существу динамика этого спроса в краткосрочной перспективе отражала изменение объема запасов и потребления металлопродукции.

Надежность прогнозов напрямую зависит от полноты данных, на которые они опираются. Я учитывал исторические уровни производства легковых и грузовых автомобилей, динамику производства авиакомпонентов и многое другое. Сведения об ассортименте и отраслевой структуре поставок металлопродукции я ежемесячно получал из Американского института сталелитейной промышленности, а данные об экспорте и импорте — из Министерства торговли (в то время США были крупнейшим экспортером стали, а импорт почти отсутствовал). Объединяя данные о внутреннем производстве стали с объемами экспорта и импорта, я рассчитывал объемы поставок в конкретные отрасли промышленности. Следующей проблемой было определение объема фактического потребления металла в том или ином квартале и соответствующего изменения запасов. Здесь мне опять помогли данные периода Второй мировой войны и Корейской кампании: правительство рассекретило значительную часть статистики по металлургии из архивов Управления военного производства, которое занималось распределением промышленных ресурсов США. Каждая отрасль, потреблявшая сталь (автомобилестроение, машиностроение, строительство, нефтедобыча), имела собственный цикл движения запасов, четко отраженный в документах.

Эти данные в сочетании с моими недавно приобретенными навыками макроэкономического прогнозирования (спасибо Санди Паркеру!) позволяли нам составлять прогнозы совокупного выпуска продукции сталелитейной промышленности. Со временем мы научились отслеживать изменения рыночных долей конкретных металлургических компаний, что позволяло производителям принимать обоснованные решения о распределении ресурсов в будущих кварталах с целью максимизации прибыли.

К 1957 году мой опыт сотрудничества со сталелитейными предприятиями насчитывал уже несколько лет. В конце года я отправился в Кливленд для выступления перед руководством компании Republic Steel, которую тогда возглавлял Том Паттен. По моим сведениям, в отрасли наблюдался быстрый рост запасов. Это означало, что объемы производства в сталелитейной промышленности значительно превышали уровень потребления металлопродукции. Чтобы прекратить дальнейшее накопление запасов, нужно было снизить объемы выпуска стали. Серьезные проблемы отмечались и в других отраслях. «Пятьдесят восьмой год будет ужасным», — резюмировал я. Паттен отреагировал на это следующей фразой: «Как бы там ни было, а портфель заказов у нас отличный». В итоге производственный план Republic Steel остался прежним.

Месяца через три спрос на сталь рухнул. Начинался экономический спад 1958 года, самый значительный в послевоенном периоде. Когда я в следующий раз прилетел в Кливленд, Паттен заявил перед собравшимися: «М-да, мой друг, а ведь вы оказались правы».

Предсказание кризиса 1958 года стало моим первым общеэкономическим прогнозом. Я столько времени проводил за изучением ситуации в сталелитейной промышленности, что без труда разглядел признаки надвигающегося спада. В те годы сталелитейная отрасль играла намного более важную роль в американской экономике, могущество которой зиждилось в первую очередь на производстве товаров длительного пользования, в большинстве своем изготавливавшихся из металла. Кризис в металлургии неминуемо должен был повлиять на состояние других сфер экономики, и я смог заранее предупредить об этом своих клиентов.

Предсказание спада 1958 года значительно укрепило нашу репутацию. Однако макроэкономические прогнозы занимали среди интересов наших заказчиков далеко не первое место. Наша основная работа заключалась в аналитической оценке факторов, определяющих текущее состояние экономики. Прогнозы определяли лишь возможные последствия существующих дисбалансов. От нас требовалось разъяснение характера взаимосвязей между различными факторами, а клиент сам решал, как использовать полученную информацию. Руководителям крупных компаний не нужны выводы тридцатилетнего «юнца» относительно глобальных перспектив развития экономики. Но они с готовностью выслушивают мнение относительно конкретных тенденций и взаимозависимостей, особенно если могут сопоставить их с собственными сведениями. Я всегда старался говорить с клиентами на их языке. Я предлагал информацию не о том, как изменится ВВП, а о том, каким будет спрос на металлорежущие станки через полгода или как отреагирует рынок мужских сорочек на изменение торговой наценки на широкую ткань. Я выявлял общеэкономические тенденции и переносил их на конкретный бизнес. Именно это составляло ценность моих услуг и обеспечивало процветание нашей компании.

Работа с компаниями тяжелой промышленности помогла мне глубже понять ключевые движущие силы капитализма. Еще в 1942 году экономист Гарвардского университета Йозеф Шумпетер сформулировал концепцию созидательного разрушения, которая проста, как и все гениальное. Согласно его теории рыночная экономика постоянно совершенствуется изнутри за счет естественного вытеснения устаревшего и убыточного бизнеса и перераспределения ресурсов в пользу новых, более продуктивных компаний. Я познакомился с трудами Шумпетера еще в 20-летнем возрасте, всегда считал его позицию верной и на протяжении своей карьеры не раз наблюдал описанный им процесс.

Блестящей иллюстрацией может служить история развития телеграфа. Когда в конце 1930-х годов я и мой приятель Херби учили азбуку Морзе, этот вид связи переживал период расцвета. Телеграф, появившийся в 1850–1860-е годы, изменил американскую экономику. К концу 1930-х годов ежедневно отправлялось более полутора миллиона телеграфных сообщений,

и посыльный из Western Union в то время был таким же обыденным явлением, как сейчас курьер из FedEx. Телеграммы соединяли американские города и веси, ускоряли обмен информацией между компаниями и людьми, связывали промышленные и финансовые рынки США с остальным миром. Все самые важные и срочные личные и деловые сообщения передавались именно телеграфом.

Несмотря на свое процветание, эта отрасль уже стояла на пороге исчезновения. Те «молниеносные» телеграфисты, которыми я так восхищался, давно ушли в прошлое. Устаревшие системы с ключом были вытеснены теле-тайпами, и операторы Western Union в большинстве своем превратились в обыкновенных машинисток, набирающих сообщения на обычном языке. Изучение азбуки Морзе в буквальном смысле слова стало детской забавой.

А потом появилась телефонная связь, более удобная для общения на расстоянии, чем телеграф. Если в конце 1950-х годов в Townsend-Greenspan Билл Таунсенд иногда и отправлял телеграммы старым клиентам, то в целом мы практически не пользовались телеграфом. С заказчиками в промежутках между встречами общались по телефону, который был эффективным, экономичным и потому более продуктивным средством связи. Я всегда немного жалел об ушедшем в прошлое искусстве телеграфистов-виртуозов, вытесненном с рынка новой технологией (точно так же, как оно само когда-то вытеснило романтику почтовой службы Pony Express).

Я не раз становился свидетелем процесса замены старого новым. Например, в дни работы консультантом я непосредственно наблюдал закат эпохи жестяных консервных банок. В 1950-е годы необычайной популярностью пользовались консервы и концентрированные супы в жестянках. Семейный ужин из концентратов был неременным атрибутом загородной жизни, а консервный нож имелся на каждой кухне. Производителям продуктов тоже нравилась жестяная банка: заключенные в нее овощи, мясо и напитки можно было перевозить на большие расстояния и хранить длительное время. Старомодная бакалейная лавка, где продавец взвешивал продукты в присутствии покупателя, ушла из жизни: ее заменили магазины самообслуживания, которые были более удобны и предлагали товары по более низким ценам.

Эти жестянки 1950-х изготавливались из луженой стали (или, короче, жести), которую в огромных количествах поставляли сталелитейные компании — клиенты Townsend-Greenspan. В 1959 году объем выпуска жести в США достиг 5 млн тонн — около 8% совокупного объема производства сталелитейной промышленности. Затем для отрасли наступили не лучшие времена. В связи с масштабной общенациональной забастовкой заводы остановились почти на четыре месяца, в течение которых «Большая стагль», т.е. крупнейшие американские производители стали, впервые столкнулась с серьезной конкуренцией со стороны немецких и японских компаний.

Алюминиевую промышленность тоже лихорадило: спад в экономике привел к сокращению прибылей трех крупнейших производителей — Alcoa, Reynolds и Kaiser. Дефицит на рынке жести объемом 5 млн тонн обернулся для них удачей. Алюминиевые банки, которые только-только появились, были легче стальных и проще в изготовлении: их делали не из трех заготовок, а из двух. Кроме того, на алюминиевую поверхность лучше наносилась многоцветная маркировка. В конце 1950-х этот металл уже начали использовать при изготовлении емкостей для замороженного концентрированного сока. Но фурор произвела пивоваренная компания Coors Brewing Company, начавшая продавать пиво в алюминиевых банках емкостью семь унций вместо традиционных жестяных 12-унциевых банок. Миниатюрность добавляла новинке привлекательность, хотя в действительности дело было в том, что изготавливать алюминиевые банки стандартного размера тогда еще не умели. К началу 1960-х инженеры решили эту проблему.

Настоящим прорывом стала разработка в 1963 году банок с выдергивающимся сегментом. С их появлением исчезла необходимость в открывалках, к тому же сама крышка могла изготавливаться только из алюминия. Одним из моих клиентов была крупнейшая алюминиевая компания Alcoa. В то время ее генеральный директор как раз интересовался возможностями применения алюминия в новых прибыльных сферах (подобно компании Reynolds, которая первой начала выпуск бытовой алюминиевой фольги). Вице-президент Alcoa горячо поддерживал идею производства алюминиевых банок. «Будущее Alcoa за пивными банками!» — говорил он. Когда появились крышки с выдергивающимся сегментом, оба руководителя с энтузиазмом приняли новинку.

Первой крупной компанией, выпустившей пиво в таких банках, стала Schlitz. Вскоре к ней присоединились и другие, к концу 1963 года уже 40% пивных банок в США имели алюминиевые крышки с выдергивающимся сегментом. Не заставили себя ждать и производители безалкогольных напитков: в 1967 году Coca-Cola и Pepsi перешли на алюминиевые банки. Стальную тару для напитков постигла участь телеграфного ключа, деньги стали вкладывать в новую технологию. Благодаря переходу на выпуск алюминиевых банок квартальная прибыль Alcoa осенью 1966 года достигла максимальной отметки за всю 78-летнюю историю существования компании. В конце 1960-х годов инвесторы дружно бросились скупать акции алюминиевых предприятий, подогревая и без того перегретый фондовый рынок.

Для сталепроизводителей потеря этого сегмента рынка стала лишь одним из этапов затяжного спада. До 1960-х годов объем импорта стали в США был незначителен в связи с расхожим мнением о том, что иностранная сталь не соответствует американским стандартам качества. Однако забастовка 1959 года, которая не прекращалась более трех месяцев, заставила

автомобильные компании и других крупных потребителей искать новые источники снабжения. В итоге они обнаружили, что Европа и Япония тоже могут предложить первоклассную сталь, причем по более низкой цене. К концу 1960-х годов сталелитейная промышленность окончательно утратила статус символа американской экономики, уступив лидерство таким быстрорастущим компаниям, как IBM. Процесс, который Шумпетер назвал «непрерывным штормом созидательного разрушения», захватил «Большую сталь».

Хотя мои услуги пользовались спросом, я расширял клиентуру Townsend-Greenspan весьма осторожно. Я стремился поддерживать высокую рентабельность (на уровне 40%) и всячески старался избегать зависимости от одного клиента, потеря которого могла поставить под угрозу наш бизнес. Билл Таунсенд был полностью согласен с таким подходом. Он по-прежнему оставался самым лучшим компаньоном, какого только можно было представить. Хотя наше сотрудничество продолжалось всего пять лет (Билл умер от сердечного приступа в 1958 году), за это время мы очень сблизились. В его лице я обрел добродушного и щедрого отца. Билл настоял на справедливом распределении прибыли, и постепенно моя доля стала существенно превышать его часть. Никогда я не замечал в нем чувства ревности или соперничества. После смерти Билла я выкупил его долю у наследников и получил разрешение оставить имя Таунсенда на дверной табличке. На мой взгляд, это было справедливо.

Общение с Айн Рэнд стало играть большую роль в моей жизни. Благодаря ее влиянию мои взгляды сформировались окончательно. Довольно быстро мы нашли точки соприкосновения по большинству вопросов (чаще именно я присоединялся к ее мнению), и в 1950-е — начале 1960-х годов я стал регулярным посетителем еженедельных собраний у нее дома. Рэнд была незаурядным мыслителем, обладала острым аналитическим умом, сильной волей и твердыми принципами. Высшими ценностями для нее были логика и рациональность. В этом отношении наши взгляды полностью совпадали — мы оба придавали первостепенное значение строгому соблюдению математических и логических законов.

Однако Айн Рэнд не ограничивалась этими рамками. Она вдавалась в такие сферы, в которые я никогда не отваживался углубляться. Рэнд была страстной поклонницей философии Аристотеля, которая признавала существование объективной реальности, не зависящей от сознания и вместе с тем познаваемой. Потому-то Айн и называла свою мировоззренческую доктрину объективизмом. Кроме того, она была полностью согласна с принципами аристотелевской этики, гласившими, что человеку присуще врожденное благородство духа и высшим предназначением каждого является

развитие своего потенциала для достижения процветания. Анализ какой-либо концепции под ее руководством становился прекрасным упражнением в логике и гносеологии. В большинстве случаев мне все же удавалось поспевать за ходом ее мысли.

В «коллективе» Айн Рэнд я впервые нашел круг общения, не стесненный границами моей университетской и профессиональной деятельности. Я с энтузиазмом участвовал в полных дебатах и писал статьи для ее «Информационного бюллетеня» с восторженной горячностью юного почитателя, всецело отдавшегося новым идеям. Как и любой новообращенный, я пытался формулировать эти идеи предельно просто, вычлняя самую суть. Исходно любая концепция предельно проста, и лишь потом она усложняется и обрастает всевозможными оговорками. В противном случае нам нечего было бы изучать и не о чем спорить. Моя восторженность прошла лишь после того, как я начал обнаруживать противоречия во вновь обретенной системе убеждений.

Одно из таких противоречий было особенно показательным. Согласно принципам объективизма взимание налогов противоречило нравственным нормам, поскольку представляло собой изъятие частной собственности правительством. Однако если налогообложение неправомерно, то как финансировать защиту государством прав личности, которая осуществляется правоохранительными органами? Философия Рэнд предлагала такой ответ: за счет добровольных отчислений граждан, понимающих необходимость существования. Однако все люди обладают свободной волей, что если они разом откажутся платить?

Я по-прежнему считал (и до сих пор считаю) идею свободной рыночной конкуренции правильной, однако постепенно начинал осознавать, что несовершенство моей системы взглядов не позволяет требовать от других ее безоговорочного признания. Когда в 1968 году я подключился к президентской кампании Ричарда Никсона, у меня уже было твердое намерение доказать преимущества свободного рыночного капитализма через участие в политической деятельности, а не через критику со стороны. Принимая предложение возглавить Экономический совет при президенте США, я знал, что мне придется дать публичное обещание защищать не только Конституцию, но и федеральные законы, многие из которых были, на мой взгляд, несправедливыми. Демократическое общество, управляемое нормами права, предполагает отсутствие единодушия практически по всем аспектам общественной жизни. Компромиссы по общегражданским вопросам являются платой за цивилизованность, а не проявлением беспринципности.

От внимания публики не укрылось, что на процедуре приведения к присяге в присутствии президента Форда в Овальном кабинете рядом со мной стояла Айн Рэнд. С писательницей мы поддерживали дружеские отношения до самой ее смерти в 1982 году, и я благодарен Рэнд за то влияние, которое

она оказала на мою жизнь. До встречи с ней мое мировоззрение было ограниченным. По характеру своей работы я замыкался на фактах и цифрах, оставляя в стороне культурные и нравственные ценности. Я был талантливым специалистом, но не более того. Исповедуемый мною логический позитивизм не принимал во внимание историю и литературу. Если бы в то время меня спросили, стоит ли читать Чосера, я ответил бы: «Ерунда». Благодаря Айн Рэнд я стал интересоваться природой человека и системой общечеловеческих ценностей, размышлять о том, как они действуют, о механизмах и мотивах людских поступков и идей. Это вывело мой кругозор далеко за пределы экономических моделей, которые я изучал. Я начал изучать устройство и развитие социокультурных формаций. Я понял, что экономические оценки и прогнозы зависят от знания этой сферы, поскольку различные культуры создают и преумножают материальные блага совершенно разными путями. Это понимание пришло ко мне благодаря знакомству с Айн Рэнд. Она открыла передо мною дверь в огромный и прекрасный мир, недоступный мне прежде.

### 3. ЭКОНОМИКА И ПОЛИТИКА

В 1960-е годы Вашингтон захлестнула страсть к экономическим прогнозам. Все началось с того, что председатель Экономического совета Уолтер Хеллер — человек острого ума и большой эрудиции, преподаватель Миннесотского университета — однажды сказал президенту Кеннеди, что снижение налогов могло бы стимулировать развитие экономики. Кеннеди не поддержал эту идею — в конце концов, в своей инаугурационной речи он призывал американский народ к готовности пожертвовать личными интересами во имя нации. Кроме того, в сложившейся ситуации снижение налогов означало бы кардинальный пересмотр всей фискальной политики, поскольку федеральный бюджет был и без того дефицитным. В то время управление экономикой строилось по принципу планирования семейных финансов: «по доходу и расход». Как-то раз президент Эйзенхауэр выступил перед американцами в буквальном смысле с извинениями за то, что в тот год дефицит государственного бюджета достиг \$3 млрд.

Однако после Карибского ракетного кризиса, когда на горизонте уже маячили выборы 1964 года, темпы развития экономики настолько замедлились, что Кеннеди согласился с предложением Хеллера. В январе 1963-го президент вынес на рассмотрение конгресса законопроект о сокращении налогов на общую сумму \$10 млрд, которое и по сей день остается самым значительным за всю послевоенную историю (с учетом масштабов экономики). По своим масштабам оно лишь немного уступает трем налоговым реформам Джорджа Буша-младшего вместе взятым.

Соответствующий закон был подписан вскоре после гибели Кеннеди президентом Линдоном Джонсоном. К всеобщему удовлетворению, снижение налогов действительно дало благоприятный эффект, о котором говорили представители Экономического совета. Уже к 1965 году страна вновь процветала: годовой темп роста превысил 6%, что полностью совпадало с прогнозом Уолтера Хеллера.

Экономисты ликовали. Им казалось, что тайна составления правильных прогнозов наконец раскрыта, и они поздравляли друг друга с этой победой. «В экономической политике наступает новая эпоха, — провозглашалось в годовом отчете Совета, опубликованном в январе 1965 года. — Инструменты экономической политики становятся более надежными и эффектив-

ными, более свободными от закостенелых представлений и доктринерской полемики». В отчете говорилось, что теперь экономисты могут не просто пассивно реагировать на происходящие события, а «предвидеть и формировать будущие тенденции». На фондовом рынке царило необычайное оживление, а в конце года журнал *Time* вышел с портретом Джона Мейнарда Кейнса на обложке (хотя тот умер еще в 1946-м) и анонсом: «Все мы теперь кейнсианцы!»<sup>1</sup>

Я смотрел на это скептически. У меня никогда не было полной уверенности в макроэкономических прогнозах, и хотя фирма Townsend-Greenspan периодически составляла их для своих клиентов, все же не они играли ключевую роль в нашем бизнесе. Конечно, Хеллер заслуживал восхищения. Однако, сидя в своем кабинете на Пайн-стрит, 80 с видом на Бруклинский мост, я не раз думал: «Господи, какое счастье, что у меня не такая работа, как у Уолтера Хеллера!» Уж я-то знал, что макроэкономическое прогнозирование больше искусство, чем наука.

Эйфория вокруг экономических результатов улетучивалась вместе с деньгами, которые администрация президента Джонсона выбрасывала на войну во Вьетнаме и реализацию программы «Великое общество». Помимо своей повседневной работы в Townsend-Greenspan, я всерьез интересовался финансово-бюджетной политикой правительства и часто писал критические статьи по этому вопросу для специализированных журналов. Экономические аспекты войны во Вьетнаме особенно привлекали меня, поскольку мне уже приходилось анализировать структуру финансирования Корейской кампании. Когда в начале 1966 года мой бывший коллега Санди Паркер, по-прежнему работавший главным экономистом журнала *Fortune*, попросил компанию Townsend-Greenspan помочь проанализировать затраты на Вьетнамскую войну, я с готовностью согласился.

Бюджетные расчеты администрации Джонсона не внушали доверия. Официальная оценка военных расходов сразу показалась мне заниженной, учитывая просочившуюся в прессу информацию о расширении присутствия США во Вьетнаме. В частности, стало известно, что генерал Уильям Уэстморленд за закрытыми дверями обратился к президенту с просьбой об увеличении численности американских войск до 400 000 человек. Я проанализировал представленный в конгресс проект бюджета на финансовый год, начинавшийся 1 июля 1966 года, и сопоставил его с известными мне сведениями о структуре и практике расходов Пентагона. В итоге у меня получилось, что размер военных затрат занижен как минимум на 50%, т. е. не меньше чем на \$11 млрд. При этом в примечании к проекту бюджета сообщалось, что военные действия должны закончиться не позднее 30 июня

---

<sup>1</sup> Президент Ричард Никсон использовал в 1971 году этот заголовок в качестве оправдания бюджетного дефицита и интервенционистской политики своей администрации.

1967 года, после чего расходы на замену выбывших из строя самолетов и другой техники прекратятся.

В апреле 1966-го *Fortune* опубликовал разгромную статью под заголовком «Сколько стоит война во Вьетнаме?». В ней, в частности, говорилось: «Государственный бюджет совершенно не отражает истинных затрат на Вьетнамскую войну». Статья, появившаяся в авторитетном деловом издании, подлила масла в разгоравшиеся дебаты по поводу того, что Линдон Джонсон и его администрация скрывают реальную стоимость военных действий<sup>1</sup>.

Если не брать в расчет мое беспокойство относительно оборонных расходов, то в целом нельзя было сказать, что я шел в ногу со временем. В сознании людей 1960-е годы связаны с маршами в защиту гражданских прав, антивоенными демонстрациями и лозунгом «Секс, наркотики, рок-н-ролл», с культурой бунтарей и эпатажных личностей. Я принадлежал к другому поколению. В 1966-м мне исполнилось сорок, а моя юность пришлась на 1950-е, когда носили костюмы и галстуки, а трубки набивали табаком, а не марихуаной. Я вырос на произведениях Моцарта и Брамса, слушал Бенни Гудмана и Гленна Миллера. Поп-музыка эпохи Элвиса Пресли раздражала мой слух и граничила с какофонией. Я считал «Битлз» неплохими музыкантами — они действительно умели петь, были яркими личностями и на фоне того, что за ними последовало, воспринимались почти как классики. Культура 1960-х была чужда мне потому, что выглядела совершенно антиинтеллектуальной. Я был глубоко консервативен, придавал большое значение благовоспитанности и, в общем, не принадлежал к сторонникам хиппи и лозунга «Власть цветам!». У меня была свобода выбора, и я предпочел не присоединение к общей массе.

Мое активное участие в публичной жизни началось в 1967 году, в предвыборную кампанию президента Никсона. В то время я писал учебник по экономике в соавторстве с преподавателем финансов Колумбийского университета Мартином Андерсоном. Марти получил известность в консервативных кругах после выхода в свет его книги «Федеральный бульдозер» (*The Federal Bulldozer*), содержащей критику правительственной программы городской реконструкции. Эта работа Андерсона привлекла внимание будущего президента Никсона. В наши планы входила разработка учебного пособия по капиталистической системе со свободной рыночной конкуренцией. Не без доли иронии было решено, что типичный теоретик Мартин Андерсон возьмет на себя главы о бизнесе, а я — консультант по вопросам бизнеса — займусь подготовкой теоретической части. Нам, однако, не удалось продвинуться в своей работе слишком далеко: Никсон предложил

---

<sup>1</sup> Президент Джонсон с самого начала манипулировал цифрами. Его бывший консультант историк Эрик Goldman в 1969 году рассказал в своих мемуарах, как президент ввел в заблуждение журналистов относительно своего первого бюджета лишь для того, чтобы «показать свою заботу об экономике и подчеркнуть способность совладать с ней».

Марти присоединиться к его предвыборной кампании в качестве главного консультанта по вопросам внутренней политики.

Приняв предложение Никсона, Марти обратился ко мне с просьбой помочь его небольшой команде в разработке политической платформы и написании речей. В тот момент в предвыборный штаб помимо Марти входили всего четыре человека: Пат Бьюкенен (руководитель штаба), Уильям Сафир, Рей Прайс и Леонард Гармент. С Леном я был знаком лично — двадцать лет назад мы играли с ним в оркестре Генри Джерома, хотя потом виделись редко. Сейчас он был партнером в юридической фирме Никсона в Нью-Йорке, которая называлась Nixon Mudge Rose Guthrie Alexander & Mitchell. Мы собрались шестером за ужином и обсудили, что именно я мог бы сделать для предвыборной кампании. Присутствовавшим понравились некоторые мои идеи, и Пат Бьюкенен предложил мне для начала встретиться с самим кандидатом.

Через пару дней я отправился на встречу с Никсоном в его офис. Откровенно говоря, меня заинтриговало возвращение Никсона в большую политику. Как и все прочие, я хорошо помнил его прощальный выпад в адрес журналистов, которых он считал виновными в своем поражении на губернаторских выборах в Калифорнии в 1962 году: «Вы больше не увидите Ричарда Никсона в роли мальчика для битья, господа, поскольку это моя последняя пресс-конференция». Кабинет Никсона в Nixon Mudge Rose был забит всевозможными сувенирами и фотографиями с автографами. У меня сразу возникло ощущение, что я попал в пристанище некогда могущественного человека, которого жизнь спихнула на обочину, в тесную комнатенку со множеством памятных штучек. Однако Никсон был одет весьма элегантно и не просто выглядел преуспевающим нью-йоркским адвокатом, но и вел себя соответствующе. Не тратя времени на пустую болтовню, он сразу же засыпал меня конкретными вопросами по экономике и политике. Его формулировки были блестяще выстроены и отличались точностью. Это произвело на меня сильное впечатление. Позже, в разгар кампании, мне иногда приходилось консультировать Никсона перед встречами с прессой. Он всегда выступал в напористой адвокатской манере, апеллируя к фактам и цифрам. Ему было достаточно буквально пятиминутного разъяснения по практически неизвестной теме (например, только что произошедшему событию), чтобы на публике произвести впечатление прекрасно осведомленного человека. Могу с уверенностью сказать, что он и Билл Клинтон были самыми энергичными и находчивыми президентами из всех, с кем мне приходилось работать.

Предвыборный комитет Никсона располагался в старом здании Американского библейского общества на углу Парк-авеню и 57-й улицы. Поначалу моя занятость ограничивалась парой дней в неделю, однако по мере разворачивания избирательной кампании я начал уделять этой работе

по четыре-пять, а то и больше дней в неделю. Меня назначили «консультантом по экономическим и внутривластным вопросам», однако я работал исключительно на добровольных началах. Мы очень тесно взаимодействовали с Марти, который взял отпуск в Колумбийском университете и полностью посвятил себя предвыборным делам. Одна из моих функций состояла в координировании сбора информации по всем необходимым вопросам. Получив задание, мы в экстренном режиме готовили отчет и тут же отправляли его по факсу в предвыборный комитет и самому Никсону. Наш кандидат стремился быть максимально информированным по всем важным проблемам, и я помогал организовывать оперативные группы по экономическим вопросам. Основной задачей этих групп было привлечение электората на нашу сторону. В то время в США количество зарегистрированных членов Демократической партии почти вдвое превышало число республиканцев<sup>1</sup>, и Никсону требовалась поддержка всех потенциальных избирателей. Периодически участники оперативных групп встречались с Никсоном, высказывали свое мнение и пожелания, после чего, лучезарно улыбаясь, все пожимали друг другу руки и фотографировались на память. Но самый значительный вклад с моей стороны состоял в обобщении результатов опроса избирателей в различных штатах и отдельных населенных пунктах. В ходе предвыборной кампании 2004 года политики могли с помощью Интернета в любой момент получать самые свежие данные о количестве избирателей и их предпочтениях во всех 50 штатах. В 1968 году такой технологии, конечно, не было, но мне удалось приблизиться к ней. Я собрал все списки и итоги опросов электората, которые удалось получить, и соотнес их с предыдущими результатами голосований и тенденциями. Затем я экстраполировал результаты на те штаты, по которым у нас не было данных, и на этой основе составил прогноз итогов предстоящего голосования.

В конце июля 1968 года, за неделю до съезда Республиканской партии, Никсон собрал свой предвыборный штаб в курортном комплексе Gurney's Inn на мысе Монток (восточная оконечность Лонг-Айленда). На заседании присутствовало около 15 человек — весь руководящий состав штаба, включая ту пятерку, с которой я начинал работать много месяцев назад. Никсон уже знал, что для выдвижения его кандидатуры достаточно голосов, и собирался обсудить с нами вопросы, которые хотел бы осветить в своем заявлении о согласии баллотироваться. Когда все расселись за круглым столом, стало ясно, что Никсон чем-то очень раздражен. Вместо обсуждения наших дальнейших действий он стал метать громы и молнии в адрес наших противников-демократов. Никсон не повышал голоса, но речь его была настолько гневной и насыщенной нелитературными выражениями, что покраснел бы даже Тони

---

<sup>1</sup> По данным Центра по изучению американского электората, в тот период в стране было 17 млн зарегистрированных членов Демократической партии и 9 млн республиканцев.

Сопрано, герой известного телесериала. Меня она просто шокировала: перед мной был совершенно другой человек, не тот, которого я знал. В тот момент открылась новая сторона личности Никсона. Я не мог понять, как в одном человеке уживаются настолько разные качества. Через некоторое время он выговорился, и заседание пошло своим чередом, но я уже никогда не воспринимал Никсона так, как раньше. Я был настолько поражен, что после его победы, когда мне предложили должность в аппарате Белого дома, сказал: «Спасибо, но я хотел бы вернуться к прежней работе».

Эта сторона личности Никсона открылась публике пять лет спустя, когда в ходе уотергейтского скандала были обнародованы магнитофонные записи разговоров президента. Из них стало ясно, кем был Никсон на самом деле — одаренным, умнейшим человеком и в то же время параноиком, человеконенавистником и циником. Когда кто-то из администрации Клинтона обвинил Никсона в антисемитизме, я заметил: «Тут дело в другом. Он не был только антисемитом. Он был антисемитом, антиитальянцем, антигреком, антисловаком. Я вообще не могу сказать, симпатизировал ли он хоть кому-нибудь. По существу, он ненавидел всех. Он говорил омерзительные вещи о Генри Киссинджере, но все-таки назначил его госсекретарем». Когда Никсон ушел с поста президента, я вздохнул с облегчением. Он был совершенно непредсказуемым человеком, а непредсказуемость президента США с его колоссальной властью внушает ужас. Ведь далеко не каждый военный, давший присягу защищать Конституцию, способен сказать: «Господин президент, я не буду этого делать».

Конечно, Никсон был крайностью. Но я воочию убедился, что на вершину политической пирамиды попадают совершенно разные люди. Джеральд Форд был настолько близок к норме, насколько должен быть близок президент, но на этом месте он оказался не в результате выборов. В течение многих лет я безуспешно пытался добиться принятия очень важной поправки к Конституции, гласящей: «Любое лицо, готовое сделать все то, без чего невозможно стать президентом Соединенных Штатов Америки, тем самым лишается права занимать эту должность». Шутка, конечно, но в ней есть доля правды.

Хотя я отказался от постоянной работы в президентской администрации, государственная деятельность стала играть большую роль в моей жизни. Перед инаугурацией Никсона я руководил подготовкой проекта первого федерального бюджета нового президента. Я участвовал в работе оперативных групп и комиссий, самой значительной из которых была Президентская комиссия по переводу вооруженных сил на добровольную основу, созданная Мартином Андерсоном и подготовившая почву в конгрессе для отмены обязательной воинской повинности<sup>1</sup>. Поскольку многие мои друзья

---

<sup>1</sup> Хотя Андерсон выступил организатором комиссии, сам он не вошел в ее состав. Председателем был назначен Томас Гейтс, который занимал пост министра обороны при президенте Эйзенхауэре.

и знакомые по работе занимали ключевые правительственные посты в сфере экономики и внутренней политики, я все сильнее втягивался в ва­шингтонские дела.

Под влиянием войны во Вьетнаме и внутренних волнений экономику лихорадило. Десятипроцентное повышение подоходного налога, запоздало осуществленное президентом Джонсоном и сохраненное при Никсоне для покрытия военных расходов, не способствовало всеобщему процветанию. К 1970 году мы скатились в очередной кризис, который поднял уровень безработицы до 6% — в целом работу не имели около 5 млн человек.

Инфляция тем временем жила собственной жизнью. Согласно эконо­метрическим моделям и прогнозам она должна была снизиться, однако про­должала расти примерно на 5,7% в год — более низкими темпами, чем в дальнейшем, но чрезвычайно высокими с учетом реальной ситуации в экономике. В соответствии с общепринятым тогда кейнсианским взглядом на экономику считалось, что безработица и инфляция подобны ребятишкам на качелях — когда один поднимается, другой идет вниз. Попросту говоря, предполагалось, что чем больше людей остается без работы, тем меньше повышательное давление на зарплаты и цены. И наоборот, с падением уровня безработицы и нормализацией обстановки на рынке труда рост зарплат и цен должен ускоряться.

Однако кейнсианские экономические модели не предусматривали одно­временного роста безработицы и инфляции. Это явление, позднее получив­шее название «стагфляция», поставило политиков в тупик. Инструменты прогнозирования, которые не далее как 10 лет назад превратили экономи­стов чуть ли не в ясновидящих, не стали для правительства панацеей, обес­печивающей тонкую настройку экономики. К слову, как показал проведен­ный несколько лет спустя опрос, люди стали считать экономические про­гнозы не более надежными, чем астрологические. Я еще подумал тогда: «Интересно, а чем же провинились в свое время астрологи?»

Так или иначе, но проблемы нужно было решать. Артур Оукен, который возглавлял Экономический совет при президенте Джонсоне и был известен своим мрачным юмором, предложил так называемый «индекс дискомфорта» для описания ситуации. Этот индекс представлял собой сумму показателей безработицы и уровня инфляции. В тот момент индекс дискомфорта со­ставлял 10,6% (с 1965 года он только возрастал)<sup>1</sup>.

Я видел, как мои друзья в Вашингтоне метались в поисках выхода из ситуации. Чтобы преодолеть кризис и негативный эффект повышения по­доходного налога, ФРС снизила процентные ставки и произвела вливание

---

<sup>1</sup> Позднее индекс дискомфорта был переименован в индекс бедности и использовался в политических целях как минимум в двух предвыборных кампаниях. Так, Джимми Картер ссы­лался на него в 1976 году, критикуя президента Форда, а Рональд Рейган — в 1980 го­ду, критикуя президента Картера.

средств в экономику. Это позволило добиться роста ВВП, но одновременно подхлестнуло инфляцию. Тем временем в окружении президента Никсона все чаще раздавались голоса в пользу мер, совершенно неприемлемых для нас, сторонников свободной рыночной экономики, которые когда-то помогли Никсону стать президентом, а именно в пользу регулирования зарплат и цен. Даже мой старый друг и наставник Артур Бернс, которого Никсон в 1970 году назначил председателем ФРС, начал говорить о чем-то подобном — о политике регулирования доходов. Я был поражен «вероотступничеством» Артура и решил, что оно вызвано крайней политической необходимостью вкупе с некими симптомами в экономике, которые заметны Бернсу с его нового «наблюдательного пункта». Сотрудники ФРС и впрямь были обеспокоены (оглядываясь назад, я предполагаю, что Бернс пытался упредить введение официального регулирования зарплат и цен). Наконец, в воскресный день 15 августа 1971 года у меня дома раздался телефонный звонок — это был Герберт Стайн, бывший в то время членом Экономического совета. «Я звоню из Кэмп-Дэвида, — сказал он. — Президент просит передать вам, что сегодня он выступит с обращением к нации и объявит о введении регулирования зарплат и цен».

Тот вечер запомнился мне по двум причинам. Во-первых, вместо популярного вестерна «Бонанза» и моей любимой передачи по телевизору показали выступление Никсона. Во-вторых, я нагнул за чем-то на полу и повредил спину. В итоге мне пришлось пролежать в постели полтора месяца. И по сей день я считаю, что меня свалила с ног именно та новость о контроле над зарплатами и ценами.

Меня радовало, что я не работал в правительстве. Бернс с женой жили в комплексе Watergate и время от времени приглашали меня к себе на ужин. Последняя инициатива Белого дома не выходила у Артура из головы. Он сидел в задумчивости и приговаривал: «Боже мой, ну а теперь что они будут делать?» После того как Никсон ввел регулирование зарплат и цен, я стал довольно часто встречаться с Дональдом Рамсфелдом. Он возглавлял Программу экономической стабилизации, в рамках которой осуществлялась новая инициатива. Кроме того, Рамсфелд руководил Советом по стоимости жизни, где его заместителем был Дик Чейни. Они часто обращались ко мне за консультацией, поскольку я неплохо разбирался в специфике отдельных отраслей экономики. Однако помочь им я мог лишь одним: указать, какие именно проблемы повлечет за собой замораживание цен на те или иные товары и услуги. То, с чем они столкнулись, называлось проблемой централизованного планирования в условиях рыночной экономики. Рынок, как известно, всегда срывает попытки установить контроль над ним. Взять хотя бы ситуацию в текстильной промышленности. Из-за политического давления со стороны фермеров администрация не решилась установить потолок цен на хлопок-сырец, цена на который продолжала расти. В то же

время цены на суровые (небеленую и некрашеную ткань, являющуюся первичным продуктом переработки в текстильном производстве) были заморожены. Производители суровых тканей оказались в тисках — себестоимость продукции росла, а поднимать на нее цену не разрешалось — и стали сворачивать бизнес. Производители готового текстиля и одежды тут же начали жаловаться на дефицит сырья, т.е. суровой ткани. Рамсфелд спросил меня: «Что же делать?» И я ответил ему: «Все очень просто — нужно поднять ценовой порог». Подобные ситуации возникали регулярно, из недели в неделю, и через пару лет система регулирования цен попросту рухнула. Потом Никсон сам признался в том, что решение установить контроль над зарплатами и ценами было одним из худших в его политической практике. Но главное, он знал об этом с самого начала. Его действия были продиктованы исключительно политическими мотивами: предприниматели высказывались в пользу замораживания зарплат, а потребители приветствовали идею замораживания цен.

В октябре 1973 года арабские страны ввели эмбарго на поставки нефти в США. Это еще более усугубило ситуацию с инфляцией и безработицей, не говоря уже о подрыве репутации и самоуважения Америки. Индекс потребительских цен взметнулся вверх: в 1974 году темп роста цен достиг невиданных до того 11%, а в обиходе появилось выражение «двузначная инфляция». Уровень безработицы по-прежнему составлял 5,6%, на фондовом рынке наблюдался резкий спад, в экономике назревал самый значительный кризис со времен 1930-х годов, а в довершение разразился Уотергейтский скандал.

В разгаре этих малоприятных событий мне позвонил министр финансов Билл Саймон и спросил, не соглашусь ли я стать руководителем Экономического совета. Герберт Стайн, занимавший в то время эту должность, собирался уходить в отставку. Председатель Экономического совета был одной из трех ключевых экономических фигур Вашингтона наряду с министром финансов и председателем ФРС. При других обстоятельствах я принял бы это предложение не раздумывая. Однако в политике действующего президента было слишком много неприемлемых для меня моментов, и я чувствовал, что не смогу эффективно выполнять свои обязанности. Я ответил Саймону, что очень польщен, что буду рад порекомендовать других кандидатов, но сам вынужден отказаться. Примерно через неделю он позвонил снова, и тогда я сказал: «Билл, я очень признателен вам, но действительно не могу принять предложение». «Ну, может быть, вы все же встретитесь и поговорите с Алом Хейгом?» Хейг был руководителем аппарата администрации Никсона. Я согласился, и на следующий день Хейг пригласил меня в Ки-Бискейн во Флориде, где Никсон любил проводить время. Судя по всему, мой визит действительно имел большое значение для Белого дома — за мной прислали специальный самолет со стюардом.

По прибытии у меня состоялся продолжительный разговор с Хейгом. Я сказал ему: «Вы совершаете ошибку. Если я стану председателем Экономического совета, а администрация будет реализовывать меры, с которыми я не согласен, мне придется подать в отставку. Это никому не нужно». К тому времени от регулирования зарплат и цен практически отказались, однако со стороны конгресса не прекращались попытки вернуть его для борьбы с инфляцией. Я сказал Хейгу, что должен буду уйти в отставку, если это произойдет. Он ответил: «Вам не придется подавать в отставку. Мы не собираемся восстанавливать контроль над ценами». Когда я уже собрался уходить, Хейг спросил: «А с ним самим вы не хотите встретиться?» Он имел в виду Никсона. Я сказал: «Не вижу в этом смысла». По правде говоря, я крайне неуютно чувствовал себя в присутствии этого человека. Кроме того, я по-прежнему не знал, соглашаться или нет, а отвергнуть предложение, исходящее от самого президента Соединенных Штатов Америки, очень непросто.

Не успел я вернуться в свой офис в Нью-Йорке, как у меня раздался телефонный звонок. На этот раз звонил Артур Бернс. Он попросил меня приехать к нему в Вашингтон, что я и сделал. Это было ошибкой. Старый наставник, попыхивая трубкой, начал играть на моем чувстве вины и ответственности. По поводу Уотергейтского скандала он сказал: «Нынешнее правительство обречено. Но экономика-то остается, и мы по-прежнему должны заниматься ею. Ты просто обязан послужить своей стране — это твой гражданский долг». Он отметил также, что я отдал компании Townsend-Greenspan уже двадцать лет и что самое время отпустить ее в самостоятельное плавание. К концу разговора я позволил убедить себя в том, что смогу принести пользу в Вашингтоне. Однако я дал зарок, что сниму квартиру с помесечной арендой, выражаясь фигурально, буду постоянно держать чемодан наготове.

Если бы Никсон не оказался в таком затруднительном положении, я вряд ли согласился бы занять предложенную должность. Я рассматривал ее как позицию временного управляющего, который должен не допустить развала предприятия. Я рассчитывал пробыть на этом посту относительно недолго. Если бы Никсон сумел остаться президентом до конца своего срока, я ушел бы не позже, чем через год. Но события приняли совершенно иной оборот. Слушания по утверждению моей кандидатуры в сенате состоялись днем в четверг, 8 августа 1974 года, а вечером в тот же день Никсон выступил по телевидению с заявлением о своей отставке.

С вице-президентом Фордом я встречался лишь однажды, за несколько недель до этого. Мы проговорили тогда около часа на экономические темы. Этого, впрочем, хватило для установления взаимопонимания. По настоянию Дона Рамсфелда, который возглавлял переходную администрацию, Форд утвердил мое назначение на должность, подписанное Никсоном.

Экономический совет, по сути, представляет собой небольшую консалтинговую фирму с единственным клиентом в лице президента США. Совет работает в старом здании Исполнительного управления по соседству с Белым домом и состоит из трех членов и небольшого штата экономистов, главным образом из числа профессоров, которые берут одно- или двухгодичный отпуск в своих университетах. При Никсоне Экономический совет был крайне политизированным, и его председатель Герберт Стайн часто выступал от имени президента страны. Хотя Герберт был хорошим руководителем, действовать одновременно в роли советника и официального выразителя экономических взглядов администрации очень сложно (обычно последняя функция возлагается на министра финансов). Я намеревался вновь ограничить деятельность Совета консультационными вопросами. Посоветовавшись с другими членами Совета — Уильямом Феллнером и Гэри Сиверсом, — я отменил ежемесячные пресс-конференции. На мой взгляд, нам нужно было как можно меньше выступать на публике и поддерживать лишь самые необходимые контакты с конгрессом. Вместе с тем я был готов высказать свою точку зрения, если меня попросят.

Выбор моей кандидатуры на должность председателя Экономического совета был довольно необычен, так как я не имел докторской степени и расходился во взглядах на экономику с большинством ученых-теоретиков. В компании Townsend-Greenspan мы использовали компьютерные технологии и современные эконометрические модели, которые одобрил бы любой профессор. Однако наши исследования всегда ориентировались на конкретную отрасль и не предполагали глубокого анализа макроэкономических показателей, таких как уровень безработицы и дефицит федерального бюджета.

Форд и Никсон отличались друг от друга, как день и ночь. Форд был уравновешенным человеком, практически без «пунктиков». Его действия и реакции были вполне рациональными, в них совершенно не ощущалось скрытых мотивов. Если он сердился, то всегда по объективной причине. Но это случалось редко — он сохранял удивительную невозмутимость. В 1975 году, почти сразу после падения сайгонского режима, красные кхмеры захватили американский контейнеровоз *Mauguiez*, который шел вдоль побережья Камбоджи. Я сидел рядом с Фордом на совещании по экономическим вопросам, когда в кабинет вошел заместитель главы Совета национальной безопасности Brent Scowcroft и положил перед президентом докладную записку. Форд открыл документ и прочел его. До этого момента ему ничего не было известно об инциденте. Затем он повернулся к Скоукрофту и спокойно произнес: «Согласен, только первыми не стрелять» — и, как ни в чем не бывало, продолжил совещание. Я не знал содержания того документа,

но понял, что президент дал военным разрешение открыть при необходимости ответный огонь по формированиям красных кхмеров.

Форд всегда отдавал себе отчет в том, что он знает и чего не знает. Он не считал себя в интеллектуальном плане выше Генри Киссинджера и не претендовал на более глубокое понимание внешней политики, чем госсекретарь. Но это его совершенно не смущало. Форд был уверен в себе и относился к числу тех немногих людей, которые даже при психологическом тестировании демонстрируют нормальные результаты.

Президента Форда нельзя назвать выдающимся экономистом, однако у него была довольно стройная система взглядов на экономическую политику. За годы работы в Комитете по ассигнованиям палаты представителей он изучил массу тонкостей, касающихся федерального бюджета, и в период пребывания у власти все бюджетные проекты действительно исходили от него. Но главное, он стремился к ограничению федеральных расходов, обеспечению сбалансированности бюджета и устойчивого долгосрочного роста экономики.

К первоочередным задачам Форд относил обуздание инфляции, которую в своем первом выступлении перед конгрессом он назвал врагом государства номер один. В тот год покупательная способность доллара снизилась более чем на 10% и призрак инфляции незримо преследовал каждого американца. Люди старались тратить как можно меньше, чтобы свести концы с концами. В сфере бизнеса инфляция порождает неопределенность и риск, затрудняя планирование и вынуждая руководителей отказываться от увеличения штата, строительства заводов и вообще от любых инвестиций в рост. Именно так развивались события в 1974 году — компании практически заморозили капиталовложения, что еще более углубляло экономический кризис.

Я был согласен с предложенной президентом расстановкой приоритетов, но меня приводили в ужас те меры, с помощью которых правительство намеревалось решить проблему инфляции. Мой первый политический опыт, приобретенный в кабинете Рузвельта в Белом доме, едва не заставил меня бросить все и вернуться в Нью-Йорк. Я имею в виду заседание высших чинов администрации, на котором спичрайтеры представили предложения по развертыванию кампании под лозунгом «Остановим инфляцию немедленно!» (Whip Inflation Now). Разработчики проекта хотели видеть его под названием WIN. «Улавливаете идею?» — спросил один из них<sup>1</sup>. По сути это была программа добровольного замораживания цен в общенациональном масштабе, которая помимо прочего предусматривала проведение региональных конференций, посвященных борьбе с инфляцией, по всей стране, а затем итоговой конференции на высшем уровне в Вашингтоне. По ини-

---

<sup>1</sup> Аббревиатура WIN совпадает с английским словом win — победа. — *Прим. пер.*

циативе спичрайтеров были размещены заказы на изготовление миллионов значков с надписью Whip Inflation Now (образцы нам раздали на совещании). Все это напоминало театр абсурда. Единственный экономист среди присутствующих, я сидел и думал: «Это же ужаснейшая глупость! Что я здесь делаю?»

Мне, как человеку новому, не были известны все тонкости протокола. Я не решился прямо высказать свое мнение, а сконцентрировался на тех аспектах, которые представлялись совершенно нелепыми с экономической точки зрения. «Невозможно убедить мелких предпринимателей добровольно отказаться от повышения цен, — сказал я. — Они довольствуются очень скромной прибылью и не могут влиять на поставщиков, поднимающих цены». В последующие несколько дней мне удалось смягчить некоторые пункты, но кампания по борьбе с инфляцией все же стартовала с большой помпой осенью. Как и следовало ожидать, она оказалась не самым блестящим образцом экономической политики. Я был несказанно рад своему решению об отмене пресс-конференций в Экономическом совете. Это избавило меня от необходимости публично рекламировать программу «Остановим инфляцию немедленно!». К концу года, на фоне усилившегося экономического спада, она сошла на нет сама собой.

Каждый рабочий день в 8.30 в Белом доме проводилось совещание рабочей группы по вопросам экономической политики. Поскольку проблемы экономики имели большое политическое значение, в совещаниях стремились принять участие многие. В состав рабочей группы входили пять или шесть членов правительства, руководитель Административно-бюджетного управления, так называемый энергетический царь, и ряд других лиц. При обсуждении ключевых вопросов на совещаниях в качестве консультанта присутствовал и Артур Бернс. Нередко число участников доходило до 25 человек. Это был замечательный форум для обмена мнениями, но не место, где принимались реальные решения. Круг приближенных экономических советников был значительно уже: министр финансов Саймон, глава Административно-бюджетного управления Рой Эш (а позднее — его преемник Джим Линн), Артур Бернс и я.

Поначалу казалось, каждый из нас только тем и занимается, что сообщает президенту плохие новости. В конце сентября резко выросла безработица. Вскоре уровни заказов, производства и занятости начали снижаться. Незадолго до Дня благодарения я доложил президенту: «Не исключено, что мы столкнемся с очень серьезными проблемами уже будущей весной». Накануне Рождества рабочая группа направила президенту меморандум, в котором предупреждала о дальнейшем росте безработицы и наступлении самого глубокого экономического спада со времен Второй мировой войны. Трудно было назвать это приятным рождественским сюрпризом.

Хуже того, мы не могли с уверенностью предсказать размах грядущего кризиса, о чем также вынуждены были сообщить президенту. Экономические спады подобны ураганам — их масштабы могут колебаться от обычных до катастрофических. Обычные спады являются неотъемлемой частью цикла деловой активности: они возникают, когда объемы запасов начинают превышать спрос, а компании — сокращать производство. Спад пятой категории наблюдается в случае обвального снижения спроса, когда потребители перестают тратить деньги, а бизнес прекращает инвестировать. Обсуждая с нами сценарии развития событий, президент Форд обеспокоенно заметил, что Америка может оказаться в порочном круге: снижение спроса повлечет за собой дальнейшее сокращение производства, увольнения и общую депрессию. Поскольку ни одну из существующих моделей прогнозирования нельзя было применить к сложившимся обстоятельствам, нам приходилось действовать вслепую. Мы могли представить президенту лишь предположение, что назревающий кризис вызван избытком запасов в сочетании с нефтяным шоком и инфляцией — возможно, он будет относиться ко второй или третьей категории. А может, и к пятой.

Президент должен был принять решение. Индекс дискомфорта приближался к 20%, конгресс требовал существенно снизить налоги или резко увеличить расходы государственного бюджета. Именно так следовало реагировать на экономический спад пятой категории. Это могло обеспечить возобновление роста экономики в краткосрочной перспективе, хотя повышало риск усиления инфляции с пагубными последствиями в более отдаленном будущем. С другой стороны, если надвигающийся спад вызван избытком запасов, то лучше всего (с экономической, а не политической точки зрения) по возможности воздерживаться от активных действий. Тогда, если не создавать паники, экономика выйдет из кризиса самостоятельно.

Форд не принадлежал к числу людей, склонных к панике. В начале января 1975 года он поручил нам разработать по возможности мягкий план действий. В итоге был предложен комплекс мер, направленных на ослабление энергетического кризиса и ограничение роста федерального бюджета. Кроме того, предусматривалось разовое снижение подоходного налога для стимулирования роста доходов населения. Идея о снижении подоходного налога принадлежала Эндрю Бриммеру, советнику по вопросам развития частного сектора. В годы правления Линдона Джонсона Бриммер стал первым афроамериканцем, вошедшим в состав Совета управляющих ФРС. За несколько дней до обнародования новой программы президент Форд подробно расспросил меня о том, как повлияет сокращение налога в размере \$16 млрд на перспективы долгосрочного роста. «С экономической точки зрения эта мера выглядит вполне целесообразной, — сказал я и пояснил: — Если снижение налогов будет разовым и не превратится в постоянное, то большого вреда развитию экономики оно не причинит».

Ответ Форда привел меня в некоторое замешательство: «Если вы считаете, что это действительно следует сделать, я выйду с соответствующим предложением». Безусловно, он консультировался и с другими, значительно более высокопоставленными советниками. Но президент США прислушивался и к моему мнению. Я вдруг ощутил ответственность, лежащую на мне, и одновременно испытал глубокое удовлетворение. Форд не был чем-то обязан мне в политическом или любом другом плане. Его реакция служила прекрасным подтверждением того, что мысли и факты сами по себе чего-то стоят.

Мягкая экономическая программа Форда представлялась весьма разумной и совпадала с моими собственными суждениями. Анализируя ту или иную стратегию, я всегда задавал себе вопрос: а какова цена ошибки? Если риск потерь незначителен, можно смело осуществлять любой план. Если же последствия неудачи могут оказаться слишком серьезными, следует отказаться от намеченных замыслов, даже если вероятность успеха превышает 50%. Отказаться, потому что цена ошибки чересчур велика. И все же выбор, сделанный президентом Фордом, потребовал немало политического мужества. Он прекрасно понимал, что предложенные меры сразу объявят недостаточными, а если они действительно окажутся слишком мягкими, экономический спад может затянуться.

Я решил, что Экономическому совету следует рассматривать сложившуюся ситуацию как чрезвычайную. Президент должен был знать, что происходит на самом деле — кризис перепроизводства или кардинальное падение спроса. Единственным безошибочным критерием в данном случае являлся показатель валового внутреннего продукта, который характеризовал состояние экономики в целом. Расчет ВВП осуществляло Бюро экономического анализа на основе колоссального объема статистических данных. К сожалению, Бюро делало это лишь раз в квартал, с большим запозданием. А вести машину вперед, пользуясь только зеркалом заднего вида, невозможно.

Я задался целью разработать систему «аварийного оповещения»: расчет ВВП необходимо было производить еженедельно, чтобы иметь возможность отслеживать развитие ситуации в реальном времени. На мой взгляд, эта задача была вполне выполнима: в Townsend-Greenspan, например, мы рассчитывали ВВП на ежемесячной основе. Это устраивало клиентов, которым нужно было принимать решения, не дожидаясь публикации официальных данных за квартал. Таким образом, аналитический фундамент у нас имелся. Сложность заключалась лишь в большем объеме работ. Некоторые ключевые показатели, такие как розничный товарооборот и количество заявок на получение пособий по безработице, уже предоставлялись на еженедельной основе. Другие данные, например объемы продаж автомобилей, заказов и поставок товаров длительного пользования (промышленного оборудова-

ния, компьютеров и т. п.), публиковались каждые десять дней или раз в месяц. Сведения о запасах также предоставлялись ежемесячно, правда, они зачастую бывали неточными и нуждались в существенной корректировке.

Чтобы устранить эти пробелы в информации, пришлось засесть за телефон. За годы работы у меня сформировалась обширная сеть клиентов и знакомых в различных компаниях, профессиональных ассоциациях, университетах и регулирующих органах. Многие из этих людей охотно оказывали содействие в ответ на нашу просьбу помочь. Представители компаний сообщали конфиденциальные сведения о портфелях заказов и планах по набору персонала, руководители и специалисты делились собственными наблюдениями и выводами. Нам удалось, например, прояснить ситуацию с объемами запасов, сопоставляя полученную фактографию с колебаниями цен на сырье, динамикой импорта и экспорта, графиками поставок и т. п.

Конечно, собранные сведения были разрозненными. Они даже отдаленно не соответствовали стандартам, которыми руководствовалось Бюро экономического анализа при расчете официального показателя ВВП. Однако для наших целей эти сведения были вполне пригодными. Когда экономисты и статистики из Бюро узнали, чем мы занимаемся, они стали активно помогать и помогли упорядочить обработку данных. После полуночных бдений на протяжении двух или трех недель (одновременно наш немногочисленный штат готовил годовой обзор состояния экономики, который публиковался в начале февраля) нам удалось разработать и запустить систему еженедельного расчета ВВП. Наконец-то я смог представлять президенту реальные факты, а не интуитивные предположения.

После этого вопросы экономической политики вновь приобрели небывалую остроту. Каждую неделю на регулярных заседаниях кабинета я сообщал о текущем положении в экономике. Анализируя декадные показатели продаж автомобилей, еженедельные сводки о розничном товарообороте, сведения о количестве выданных и использованных разрешений на строительство жилья, отчеты о динамике заявок на получение пособий по безработице, а также массу других параметров, мы постепенно приходили к выводу, что ситуация не так уж плоха. Как выяснилось, потребители продолжают стабильно приобретать товары и услуги. Более того, наблюдалось стремительное сокращение запасов, т. е. процесс, который не мог длиться долго. Это означало, что в ближайшее время следовало ожидать роста производства.

Таким образом, появились основания доложить президенту и правительству, что экономический спад завершается и вот-вот наступит фаза оживления. Я уверенно заявил: «Не могу назвать точные сроки, но если на потребительском и жилищном рынке не произойдет внезапного обвала, то ситуация будет развиваться именно так». С каждой неделей становилось все яснее, что мы не ошиблись. Это был один из тех редких счастливых

случаев в работе экономиста, когда точные факты позволяли сделать уверенные выводы об истинном положении дел. Когда в марте 1975 года подошел срок моего очередного выступления перед конгрессом, у меня были все основания утверждать, что американская экономика движется к выходу из кризиса «согласно графику». При этом я отметил, что предстоящий квартал будет довольно тяжелым и уровень безработицы может достичь 9%, однако теперь у нас есть реальный повод для «некоторого оптимизма». Я также предостерег конгресс от поспешного увеличения государственных расходов и снижения налогов, что могло перегреть экономику и спровоцировать очередной виток инфляции.

Политические страсти, разыгравшиеся той весной вокруг президентской экономической программы, были нешуточными. В конгрессе царило смятение. Я не раз шутил тогда, что перед каждым выступлением на Капитолийском холме мне приходится надевать бронжилет. В феврале 1975 года журнал *Newsweek* поместил мою фотографию на обложку, сопроводив ее заголовком «Далеко ли еще до дна?». Конгрессмен Генри Рейсс высказал мнение, что президент Форд, подобно Герберту Гуверу в 1930 году, доведет страну до новой Великой депрессии. В прессе цитировались его слова по этому поводу: «Экономические рекомендации, которыми руководствуется нынешний президент, уже были опробованы Гербертом Гувером». Во время моего выступления перед Бюджетным комитетом сената его председатель Эд Маски заявил, что администрация делает «слишком мало и слишком поздно». Конгрессмены выдвигали предложения о стимулировании экономики, в случае принятия которых дефицит бюджета мог достичь \$80 млрд и более — сумма по тем временам устрашающая. Джордж Мини, президент АФТ-КПП, был еще более категоричен. «Американская экономика находится в самом ужасном состоянии со времен Великой депрессии, — беспелляционно заявил он. — Положение дел, и без того плачевное, ухудшается с каждым днем. Это не просто очередной спад — по своим масштабам он не идет ни в какое сравнение с теми пятью спадами, которые мы пережили после Второй мировой войны. Страна давно перешагнула ту черту, до которой ситуация могла выправиться сама собой. Правительство должно принять немедленные и решительные меры». В частности, Мини требовал, чтобы государство начало стимулировать экономический рост, в том числе путем кардинального снижения налогов для семей с низким и средним доходом. Это означало увеличение дефицита федерального бюджета до \$100 млрд.

Как ни странно, сложная ситуация в экономике не вызвала массовых волнений в обществе. После десятилетия маршей в защиту гражданских прав и протестов против войны во Вьетнаме уровень безработицы в 9% вполне мог стать поводом для многотысячных демонстраций и баррикад, причем не только в США, но и в Европе с Японией, где экономические про-

блемы стояли не менее остро. Однако этого не произошло. Возможно, мир просто устал от нефтяного шока и тех потрясений, которые ему предшествовали. Так или иначе, эпоха публичных протестов завершилась. Наступивший период Америка переживала с новым настроением, которое можно было охарактеризовать как общенациональная сплоченность.

Президент Форд выдержал давление, которое на него оказывали, и его экономическая программа была принята в законодательном порядке. Конгресс все же увеличил размер налоговой льготы почти на 50%, в результате чего она составила около \$125 в расчете на среднюю семью. Но главное, оздоровление в экономике началось именно тогда, когда мы предсказывали, — в середине 1975 года. Темпы роста ВВП взлетели и к октябрю достигли максимума за минувшие 25 лет. Уровень инфляции и безработицы постепенно начал снижаться. Как это часто бывает, все политические гиперболы сошли на нет в считанные дни, а зловещие пророчества были очень быстро забыты. В июле, когда кризис миновал, мы свернули программу еженедельного расчета ВВП, к всеобщему удовольствию сотрудников Экономического совета.

Отказ от регулирования экономики был одним из самых славных (и не воспетых пока) достижений администрации президента Форда. Трудно даже представить, какими цепями был опутан американский бизнес в те годы. Авиатранспорт, грузовые автоперевозки, железные дороги, автобусное сообщение, трубопроводы, телефонная связь, телевидение, биржи, финансовые рынки, сберегательные банки, электроэнергетика — все эти отрасли работали в условиях жесткого регулирования. Деятельность компаний осуществлялась под строгим контролем государства, вплоть до мельчайших деталей. Лучше всего, на мой взгляд, эту ситуацию описал Альфред Кан, острый на язык экономист из Корнеллского университета, которого Джимми Картер назначил руководителем Комитета гражданской авиации. Его называют отцом дерегулирования сферы авиаперевозок. В 1978 году, выступая с речью о необходимости перемен, Фред не удержался от комментария по поводу бесчисленных пустяковых решений, которые он и его ведомство должны были постоянно принимать: «Может ли оператор авиатакси приобрести пятидесятиместный самолет? Может ли вспомогательный авиаперевозчик транспортировать лошадей из Флориды в северо-восточные штаты? Следует ли разрешить регулярному перевозчику принимать на борт застрявших пассажиров чартерных рейсов и перевозить их по чартерным расценкам на тех местах, которые в противном случае остались бы занятыми? Может ли перевозчик установить специальный тариф для лыжников и должен ли он в этом случае возвращать им стоимость билета при отсутствии снега? Могут ли сотрудники двух аффилированных авиакомпаний носить одинаковую форму?» После этого перечисления он посмотрел на конгрессменов и сказал: «Стоит ли удивляться тому, что я каждый день

задаю себе вопрос, нужна ли вообще такая работа? Неужели мое призвание именно в этом и состоит?»

Президент Форд начал кампанию по ликвидации уродливых форм государственного регулирования своим выступлением в Чикаго в августе 1975 года. Он пообещал собравшимся в зале предпринимателям «освободить американских бизнесменов от оков» и «отучить федеральное правительство, насколько это будет в моих силах, влезать в ваш бизнес, в вашу жизнь, в ваши кошельки». Символично, что эта речь была произнесена именно в Чикаго: доктрину о нежелательности государственного вмешательства в экономику первоначально сформулировал Милтон Фридман и другие приверженцы либеральных идей так называемой «чикагской экономической школы». Они написали массу работ с обоснованием теории о том, что наиболее эффективными механизмами распределения ресурсов общества являются свободные рынки и цены, а не централизованное планирование. Согласно кейнсианской концепции, господствовавшей в Вашингтоне со времен президента Кеннеди, экономикой можно и нужно активно управлять. Чикагские экономисты полагали, что государство должно как можно меньше вмешиваться в экономическую сферу, и считали утопией идею научно обоснованного регулирования. Сейчас, после нескольких лет стагфляции, на фоне свежих воспоминаний о провале попыток установить контроль над зарплатами и ценами политики по обе стороны баррикад готовы были признать, что правительство чересчур увлеклось мелочным регламентированием экономической деятельности. Настало время умерить активность в этой сфере.

Надо заметить, что в этот период левые либералы и правые консерваторы в Вашингтоне проявляли удивительное единодушие в вопросах экономической политики. Вдруг все стали выступать за ограничение инфляции, сокращение бюджетных расходов и дефицита, ослабление режима регулирования и стимулирование инвестиций. Кампания по дерегулированию изначально была нацелена на железнодорожный транспорт, грузовые автоперевозки и авиатранспорт. Несмотря на активное противодействие компаний и профсоюзов, в течение нескольких лет конгресс отменил регулирование во всех трех названных секторах.

Трудно переоценить значимость этой акции президента Форда. Правда, понадобился не один год, чтобы ее плоды стали ощутимыми, например тарифы на грузовые железнодорожные перевозки поначалу практически не изменились. Однако именно дерегулирование подготовило почву для могучей волны созидательного разрушения в 1980-е годы. Раздробление телекоммуникационной компании AT&T и других мастодонтов, зарождение новых отраслей (компьютерные технологии, экспресс-доставка грузов и т.п.), бум слияний и поглощений на Уолл-стрит, масштабная реструктуризация компаний — все эти события стали отличительными признаками эпохи

Рейгана. Наконец, как выяснилось впоследствии, дерегулирование значительно повысило гибкость и устойчивость экономики.

Со временем мы очень сблизились с Фордом. Он был твердо убежден в том, что экономическую политику необходимо сделать уравновешенной, вернуть ей утраченное доверие и стабильность. Другими словами, следовало избегать как агрессивного интервенционизма, начавшегося во времена Кеннеди, так и политики непредсказуемых ответных мер, которая породила в нации чувство смятения и неуверенности при президенте Никсоне. Форд хотел умерить политическую активность, добиться постепенного снижения бюджетного дефицита, инфляции и безработицы, чтобы в конечном итоге обеспечить стабильность, сбалансированность и устойчивый рост экономики. Поскольку я полностью разделял такую позицию, возглавляемый мной Экономический совет начал работать спокойно и слаженно. Нам не нужно было постоянно ломать голову над тем, чего в действительности хочет президент. Мы могли разложить проблему на отдельные элементы, продумать сценарии развития событий, а затем сказать: «Этот вопрос мы отработали. Есть ряд вариантов наших действий. Какой из них вы считаете оптимальным: первый, второй, третий или четвертый?» Достаточно было в течение трех-четырех минут обсудить ситуацию, и я четко знал, чего ждет от меня Форд.

Следует признать, что находиться в гуще политической жизни было довольно приятно. В январе 1976 года я помогал Джиму Линну в подготовке экономического раздела президентского послания о положении в стране. В экономике происходили стремительные перемены, и вплоть до последней минуты в доклад вносились коррективы. Однажды мы допоздна засиделись в Белом доме, занимаясь правкой документа. Это было весьма утомительное занятие, потому что текстовых процессоров тогда еще не существовало. Вдруг Джим сказал: «Хотел бы я знать, что буду чувствовать, когда уйду. Может быть, буду стоять снаружи этого здания, прижавшись лицом к стеклу, и гадать, чем же занимаются эти люди?» Мы рассмеялись. Да, в руках у нас были ножницы, скотч и корректирующая жидкость — мы готовили текст послания о положении в стране.

Помимо прочего, работа в Белом доме позволила мне освежить навыки игры в теннис. В последний раз я брался за ракетку еще в подростковом возрасте, но когда на улице потеплело, а экономический кризис пошел на спад, я стал выходить на теннисный корт Белого дома, чтобы начать все с азав. Корт находился на открытом воздухе и имел одно очень большое преимущество — со всех сторон его окружал непроницаемый забор. Моим партнером был энергетический царь Фрэнк Зарб, который тоже долгое время не играл в теннис. Мы оба были очень довольны тем, что нас никто не видит.

Каждую субботу или воскресенье я ездил в Нью-Йорк — полить цветы в квартире и повидаться с матерью. Эти поездки не были связаны с бизне-

сом: чтобы не нарушать требование об исключении конфликта интересов, я полностью отстранился от деятельности Townsend-Greenspan и передал свою долю в «слепой траст». Руководство компанией осуществляли мои вице-президенты Кэти Айхофф, Бесс Каплан и Люсиль У, а также бывший вице-президент Джудит Маккей, которая временно вернулась в фирму, чтобы помочь в работе. В компании Townsend-Greenspan мужчины находились в подчинении у женщин, что было не совсем обычно для экономической фирмы (в целом наш штат насчитывал около 25 сотрудников). Я принимал на работу женщин-экономистов вовсе не из соображений равноправия полов. Это было целесообразно с коммерческой точки зрения. Лично я абсолютно одинаково оценивал труд как мужчин, так и женщин, однако другие работодатели придерживались иного мнения, и благодаря этому квалифицированные экономисты женского пола стоили на рынке труда дешевле профессионалов-мужчин. Нанимая на работу женщин, я убивал двух зайцев: приобретал более высококвалифицированного сотрудника за те же деньги и способствовал повышению рыночной стоимости специалистов женского пола.

На выходные я всегда брал с собой какую-нибудь работу из Экономического совета. В течение недели, как правило, я трудился по 10–12 часов в день. У меня сложился четкий режим, которому я старался неукоснительно следовать. Утром, встав пораньше, я принимал горячую ванну. Эта привычка появилась у меня после того, как в 1971 году я повредил спину. Для восстановления врач-ортопед порекомендовал каждое утро не меньше часа проводить в горячей ванне. Мне это очень понравилось. Ванна была идеальным местом для работы. Там я мог читать и писать в абсолютном уединении. Когда мне нужен был шумовой фон, я включал вытяжную вентиляцию. Спина в конечном итоге прошла, но утренняя ванна стала обязательной.

Из дома я выходил около половины восьмого. Моя квартира в комплексе Watergate находилась довольно близко от старого здания Исполнительного управления, и время от времени я ходил на работу пешком. Улицы рядом с Белым домом были намного спокойнее, чем в период правления Никсона, когда часто приходилось пробиваться сквозь толпы манифестантов. Мой распорядок дня был практически таким же, как у любого другого общественного деятеля. В 8.00 начинались рабочие совещания сотрудников Белого дома, а в 8.30 проводились заседания Совета по экономической политике. После этого день шел своим чередом. Обычно я работал до семи вечера, с перерывом на теннис или гольф. Президент периодически приглашал меня на партию в гольф в Burning Tree — загородный клуб в предместье Вашингтона, известный тем, что в него не допускались женщины. Сегодня ни один президент не решился бы на такую дискриминацию, однако в начале 1970-х это мало кого удивляло. Вечерами я отправлялся куда-нибудь поужинать или шел на концерт, где часто сидел в президент-

ской ложе. Время от времени я появлялся на приемах. По-настоящему выходных дней у меня не было, но я не расстраивался по этому поводу. Главное, я занимался делом, которое любил.

Начавшийся экономический подъем существенно увеличил шансы Форда на переизбрание в 1976 году. Учитывая тягостные воспоминания американцев об Уотергейтском скандале, прощении Никсона, галопирующей инфляции и эмбарго ОПЕК, многие обозреватели заявляли, что ни Форд, ни любой другой республиканец не могут надеяться на победу. Перед началом летних партийных съездов согласно опросам Форд отставал по рейтингу от своих соперников более чем на 30%. Однако разумность и взвешенность его политики (вкуче с ее результатами) постепенно завоевывали уважение нации, и вскоре разрыв сократился.

Я был не прочь трудиться в новой администрации. Несмотря на свой скептицизм по поводу работы в правительстве, я все же пришел к выводу, что иногда в Вашингтоне можно и вправду сделать что-то полезное. Я бы, например, с радостью принял назначение на пост министра финансов. Однако, когда Форд спросил меня, готов ли я принять участие в его предвыборной кампании, мой ответ был отрицательным. Я полагал, что мне не следовало этим заниматься. Некоторые правительственные чиновники (госсекретарь, министр юстиции и председатель Экономического совета) не должны, на мой взгляд, участвовать в предвыборных политических играх — ведь они руководят структурами, в которых циркулирует информация двухпартийного характера. Выслушав меня, президент согласился с моими доводами.

К сожалению, когда Форд готовился к противоборству с Джимми Картером, я нечаянно дал в руки противников президента аргумент, который они использовали в своих интересах во время избирательной кампании. В центре предвыборных баталий 1976 года находился вопрос о том, не входим ли мы в очередной кризис. В первом квартале наблюдался бурный рост на уровне 9,3% в годовом исчислении, после чего темп роста внезапно упал и к лету не превышал 2%. С точки зрения экономиста, это не могло служить причиной беспокойства. Современная экономика зависит от такого множества стремительно меняющихся факторов, что плавное развитие наблюдается довольно редко. В данном же случае все ключевые показатели — инфляция, безработица и т.д. — выглядели неплохо.

Эти соображения я высказал на заседании правительства в августе, наглядно продемонстрировав на диаграммах сходство динамики нынешнего восстановления и прошлых выходов из кризиса. «Как видите, модель довольно проста: подъем — затишье, псдъем — затишье, — резюмировал я. — Сейчас мы как раз наблюдаем период затишья. Но в целом экономика развивается вполне устойчиво, и никаких признаков грядущего ухудшения нет». Критики президента с жадностью ухватились за эту реплику, которую

передал журналистам пресс-секретарь Рон Нессен. По их мнению, слово «затишье» в устах представителя администрации означало не что иное, как «провал».

Почти забытые политические дебаты начала 1975 года вспыхнули с новой силой. На Форда опять стали давить, причем не только со стороны конгресса, но и со стороны его собственной предвыборной команды — ему настойчиво предлагали отказаться от идеи постепенного и стабильного роста и вернуться к государственному стимулированию экономики. В октябре 1976 года в ходе очередной дискуссии обозреватель Джозеф Крафт напрямую спросил: «Господин президент, сейчас страна переживает период экономического затишья, как выражаются ваши советники. Думаю, что для большинства американцев эта обтекаемая формулировка ассоциируется с низкими темпами роста, безработицей, беспросветным застоєм, снижением реальной заработной платы, сокращением прибылей и увольнениями. Не кажется ли вам, что этот перечень довольно неутешителен и что ответственность в основном лежит на вашей администрации?» Форд мужественно отстаивал справедливость своего политического курса, и история подтвердила его правоту: экономический рост вскоре ускорился и оставался высоким на протяжении целого года. Однако к тому моменту, когда это стало очевидным, президентские выборы были уже позади. Форд проиграл Джимми Картеру с небольшим отрывом в пределах каких-нибудь полутора миллионов голосов. Много лет спустя Генри Киссинджер время от времени подтрунивал надо мной: «Ты оказался совершенно прав насчет затишья. Обидно только, что это затишье совпало с президентскими выборами».

Двадцатого января 1977 года Джимми Картер был торжественно введен в должность и стал 39-м президентом США. В тот момент, когда он произносил слова присяги перед зданием Капитолия, я находился в салоне самолета, уносившего меня в Нью-Йорк.

## 4. ЧАСТНОЕ ЛИЦО

Проигрывать всегда нелегко. И все же я радовался возвращению в Нью-Йорк. Услуги компании Townsend-Greenspan были востребованы как никогда. Передо мной гостеприимно распахивались двери, и я принимал столько интересных предложений, сколько успевал. Я возобновил сотрудничество с советом экономистов журнала *Time* и группой экспертов по экономической деятельности Брукингского института, где работали такие личности, как Уолтер Хеллер, Мартин Фельдстейн, Джордж Перри и Артур Оукен. Я больше выступал на публике и не реже двух-трех раз в месяц встречался с представителями компаний и организаций, чтобы обсудить их деятельность и перспективы экономики.

Компании стали предлагать мне должность директора. Я вошел в состав совета директоров Alcoa, Mobil, JPMorgan, General Foods, Capital Cities/ABC и других гигантов. Люди стремятся попасть в правление компаний из списка Fortune 500 по разным причинам. Для меня положение директора было интересным прежде всего тем, что позволяло изучить экономическую сторону производства многих известных продуктов. Взять, к примеру, взбитые сливки Cool Whip и кукурузные хлопья Post Toasties: до получения должности директора General Foods я и понятия не имел, как работает компания, выпускающая готовые к употреблению продукты. Компании Townsend-Greenspan приходилось анализировать рынки пшеницы, кукурузы и сои, но она никогда не сталкивалась с продуктами, которые можно увидеть в рекламных роликах и на полках супермаркетов. Например, General Foods принадлежал бренд Maxwell House — самый популярный кофе в те дни, когда Starbucks еще не покорила сердца покупателей. К своему удивлению, я узнал (хотя это выглядело вполне логичным), что с Maxwell House конкурировали производители не только кофе, но и газировки, и пива — все они вели борьбу за желудки американцев. Кроме того, в General Foods я прикоснулся к истории — компания бережно хранила память о своей создательнице Марджори Мерриуэдер Пост. Ей было всего 27, когда умер ее отец и оставил Марджори семейный бизнес, компанию Postum Cereal Company. С помощью своего второго мужа (всего их у нее было четыре), финансиста Эдварда Хаттона с Уолл-стрит, Марджори преобразовала Postum в компанию General Foods. Госпожа Пост скончалась всего за несколько лет до моего

появления в совете директоров, но ее единственная с Хаттоном дочь, актриса Дина Меррилл, активно участвовала в делах компании.

Несмотря на многолетний опыт изучения экономики бизнеса, я порой с трудом мог себе представить, насколько огромны были некоторые из мега-корпораций. Компания Mobil, выручка которой в 1977 году достигла \$26 млрд занимала пятую строчку в списке Fortune 500 и осуществляла проекты по всему миру — в Северном море, на Ближнем Востоке, в Австралии, в Нигерии. Помню, как на своем первом официальном ужине с другими директорами я произнес тост, юмор которого мог оценить только экономист: «Здесь я чувствую себя как дома. По своим масштабам Mobil не уступает правительству США — в ее финансовой отчетности число 0,1 означает \$100 млн».

Из всех организаций, в которых я работал в качестве директора, самой интересной для меня была JPMorgan. Под контролем этого холдинга находился банк Morgan Guaranty, считавшийся в те годы едва ли не самым крупным в мире. Совет директоров JPMorgan был собранием американской деловой элиты — в него входили Фрэнк Кэри из IBM, Уолтер Фэллон из Eastman Kodak, Джон Дорранс из Campbell's Soup, Льюис Фой из Bethlehem Steel... и ваш покорный слуга. Заседания совета проходили на Уолл-стрит, 23, в доме, который построил Джон Морган в те времена, когда он безраздельно властвовал над американским финансовым миром. На фасаде похожего на крепость здания еще сохранились выбоины от взрыва, прогремевшего в 1920 году, когда в разгар рабочего дня перед резиденцией банка взлетел на воздух конный фургон с динамитом и шрапнелью. В результате террористической акции десятки людей погибли и получили ранения. Предположительно взрыв подготовили и совершили анархисты, но установить достоверную картину трагедии так и не удалось. Внутреннее убранство «дома Моргана» осталось без изменений — все те же высокие потолки, все те же бюро с выдвигаемыми крышками. Впервые попав в зал заседаний, я невольно почувствовал некоторую робость. Над огромным столом висел портрет Джона Моргана, и, когда я поднимал глаза, великий финансист смотрел прямо на меня.

Неискушенный обыватель мог подумать, что во главе JPMorgan стоят люди аристократического происхождения. На самом же деле бизнесом управляли профессионалы. Ярким примером был Деннис Уэдерстоун, который в 1980-е годы стал генеральным директором JPMorgan. Деннис не заканчивал университетов и начал карьеру сразу по окончании политехнического колледжа в качестве трейдера лондонского филиала. Его успех вряд ли можно объяснить связями, которых у него и в помине не было.

Работа в совете директоров JPMorgan давала прекрасную возможность познакомиться изнутри с международными финансами. Меня, например, удивило то, что банк стабильно демонстрировал прибыль по валютным операциям. Я прекрасно знал, насколько непредсказуемы валютные рынки,

вследствие чего прогнозировать курсы основных валют — все равно что прогнозировать результат подбрасывания монеты. В конце концов я не выдержал и напрямую обратился к руководству: «Послушайте, господа, но ведь все исследования утверждают, что постоянно получать прибыль от валютных операций невозможно!»

«Совершенно верно, — сказали мне. — Прибыль приносят нам вовсе не прогнозы. Мы — маркетмейкеры и играем на спреде между ценами продавца и покупателя независимо от движения курсов». Подобно сегодняшнему интернет-аукциону eBay, банк JPMorgan получал небольшую сумму с каждой сделки, в которой он участвовал в качестве посредника, а таких сделок было огромное количество.

Одним из членов международного консультативного совета JPMorgan был саудовский миллиардер Сулейман Олайян. Этот крупнейший предприниматель, всего на несколько лет старше меня, в 1940-е годы начинал водителем грузовика в Arabian-American Oil Company (Aramco). Через некоторое время он организовал бизнес по продаже газированной воды буровикам и оказанию других услуг. Затем Олайян расширил свою деятельность, занявшись строительством и производством. Кроме того, он создал первую страховую компанию в аравийском королевстве.

Олайян уже был сказочно богат к тому времени, когда Саудовская Аравия национализировала Aramco и получила контроль над своими нефтяными ресурсами. После образования ОПЕК он стал интересоваться американскими банками. Сулейман приобрел по 1% акций не только JPMorgan, но и Chase Manhattan, Mellon, Bankers Trust и некоторых других крупных банковских структур. Я восхищался им и его женой Мэри, американкой, работавшей в Aramco, когда они познакомились. Олайян стремился к новым знаниям еще сильнее, чем я, и постоянно задавал мне вопросы об особенностях американской экономики.

Я никогда не спрашивал у него об этом, но позже мне пришло в голову, что работа в совете директоров JPMorgan позволяла Олайяну лучше отслеживать потоки нефтедолларов. В те дни одним из направлений деятельности американских банков было привлечение депозитов из Саудовской Аравии и других государств ОПЕК и предоставление кредитов в других странах, главным образом в Латинской Америке. Члены ОПЕК не хотели брать на себя риски, связанные с инвестированием доходов. Банки действовали более смело, за что и поплатились в свое время.

Вернувшись в Нью-Йорк после ухода из администрации Форда, я продолжал встречаться с Барбарой Уолтерс, с которой познакомился в 1975 году на танцевальном вечере с чаепитием у вице-президента Нельсона Рокфеллера. Следующей весной я помог ей принять очень сложное и очень важное решение. Барбаре предложили перейти с телеканала NBC, где она 12 лет вела информационную программу Today и приобрела огромную по-

пулярность, на канал ABC News и стать первой на телевидении женщиной среди ведущих вечерних выпусков новостей. Чтобы заинтересовать ее, компания ABC предложила рекордный контракт на \$1 млн в год. В конечном итоге, как всем теперь известно, Барбара решилась на этот шаг.

Я никогда не испытывал страха перед известными женщинами — одна из них даже стала моей женой. Но нет ничего утомительнее, чем пустые светские мероприятия, которые приходится посещать вместе с блистательной подружкой. За годы холостяцкой жизни я не раз убеждался в этом на собственном опыте.

До знакомства с Барбарой традиционная вечеринка в моем понимании сводилась к дружескому ужину в компании экономистов. Барбара же вращалась среди звезд журналистики, спорта, шоу-бизнеса и брала интервью у знаменитостей — от Джуди Гарленд до Мейми Эйзенхауэр, от Ричарда Никсона до Анвара Садата. Да и сама Барбара происходила из семьи, связанной с шоу-бизнесом. Ее отец Лу, бродвейский продюсер, был владельцем модных ночных клубов на Манхэттене и в Майами-Бич. Его заведения под вывеской Latin Quarter были так же известны в 1950-е годы, как Stork Club в 1930-е или, что ближе к нашим дням, Studio 54 в эпоху диско.

За несколько лет романтических отношений и в последующие годы (мы по-прежнему хорошие друзья) я побывал вместе с Барбарой на многих вечеринках, где встречался с людьми, с которыми при других обстоятельствах никогда бы не познакомился. Обычно я уходил с этих мероприятий с чувством, что стол был отличным, а разговор скучным. Уверен, что обо мне думали то же самое. Экономисты редко подходят для роли светских львов.

Несмотря на это, у меня образовался круг замечательных друзей. Свое пятидесятилетие я праздновал дома у Барбары. В числе гостей были те, кого впоследствии я стал считать своими нью-йоркскими друзьями: Генри и Нэнси Киссинджер, Оскар и Аннет де ла Рента, Феликс и Лиз Рогатин, Брук Астор (ее я воспринимал как ребенка, которому исполнилось 75 лет), Джо и Эсте Лаудер, Генри и Луиза Грюнвальд, «Панч» и Кэрол Сульцбергер, а также Дэвид Рокфеллер. Со многими из них я дружу и по сей день, хотя с той поры прошло уже больше 30 лет.

Разумеется, у Барбары было много знакомых и в Голливуде. Пять-шесть раз в год мне приходилось летать по делам в Лос-Анджелес, где я не упускал случая поиграть в гольф в клубе Hillcrest Country Club. В этом заведении едва ли не каждый день собирались за обедом Джек Бенни, Граучо Маркс, Хенни Янгмен и другие комедийные актеры (членом этого клуба был и Рональд Рейган). Я кое-что знал о киноиндустрии, поскольку одним из клиентов Townsend-Greenspan было актерское агентство William Morris Agency. Кроме того, в число моих знакомых входил легендарный продюсер Лью Вассерман. К тому же время от времени я сопровождал Барбару на светские вечеринки в Беверли-Хиллз, где я чувствовал себя совершенно

не в своей тарелке. Никогда не забуду, как Сью Менгерс подошла ко мне на одной из таких вечеринок, устроенной ею в честь Джека Николсона, и крепко обняла меня. Сью была самым влиятельным кинематографическим агентом в Голливуде и в разное время работала с такими знаменитостями, как Барбара Стрейзанд, Стив Маккуин, Джин Хэкман и Майкл Кейн. «Держу пари, что ты меня не помнишь», — начала она. Затем Сью рассказала, что когда мне было 15, а ей — 13 лет, мы частенько сживали вместе с другими ребятами из Вашингтон-хайтс на стене, окружающей Риверсайд-парк. «Ты на меня внимания не обращал, а я всегда смотрела на тебя с восхищением», — сказала она. Услышав эти слова, я лишился дара речи, как будто снова стал пятнадцатилетним мальчишкой.

Несмотря на эти увлекательные дела, я старался не упускать из виду развитие событий в Вашингтоне. Сам Джимми Картер меня не слишком интересовал — с ним мы встречались пару раз и особого расположения друг к другу не почувствовали. Еще бы, ведь я работал в администрации Форда, а Картер победил его на выборах! Однако, наблюдая за правительством со стороны, я находил немало обнадеживающего. Многие из предприняемого нынешней администрацией и конгрессом в точности соответствовало моим представлениям о том, что надо делать.

Самое главное, администрация Картера продолжила дерегулирование экономики, начатое Джерри Фордом. В 1978 году был принят закон об отмене государственного регулирования сферы авиаперевозок, предложенный сенатором Тедди Кеннеди. К слову замечу, что правой рукой Кеннеди в этом проекте был Стивен Брейер, преподаватель юриспруденции Гарвардской школы права, находившийся в длительном отпуске по основному месту работы. Впоследствии Стивен стал членом Верховного суда и моим хорошим другом.

Вслед за авиаперевозками конгресс упразднил государственный контроль в секторе связи и еще ряде отраслей. Дерегулирование оказало продолжительное воздействие не только на экономику, но и на Демократическую партию, способствуя смещению ее политического кредо из сферы сугубо лейбористской в сторону интересов предпринимателей.

Несмотря на значимость происходящих перемен, они не воспринимались как заслуга президента Картера. Причиной был сам президент, вернее, его политический стиль. В отличие от Рейгана, который умел с большой помпой преподносить успешные начинания, Картер выглядел нерешительным и идущим на поводу у обстоятельств. Любое его нововведение казалось вынужденной мерой, необходимой просто потому, что другого выхода нет.

К тому же ситуация в экономике развивалась не в пользу Картера. Около года его администрация пожинала плоды экономического подъема, на-

чавшегося при президенте Форде. Затем рост замедлился, а инфляция вновь начала расти угрожающими темпами. Это сильно осложняло переговоры о размере заработной платы и принятие инвестиционных решений. Негативные процессы в США сказывались и на мировой экономике, так как многие страны зависели от устойчивости курса доллара, а доллар падал. На протяжении 1978 года инфляция демонстрировала скачкообразный рост — с 6,8% в начале года до 7,4% в июне и 9% в декабре. В январе 1979-го исламские фундаменталисты свергли шаха в Иране, что послужило толчком к развитию второго нефтяного кризиса. Государство взяло под контроль цены на бензин, и летом на автозаправках появились длинные очереди. Экономика начала сползать в очередной кризис, а темпы инфляции вновь стали двузначными и к осени достигли 12%.

Нельзя сказать, что Картер не пытался изменить ситуацию. Его администрация разработала не меньше семи экономических программ. Но ни одна из них не была достаточно эффективной для того, чтобы предотвратить стремительное нарастание кризиса. Из разговоров с друзьями и знакомыми, работавшими в аппарате президента, мне стала понятна суть проблемы. Картер хотел угодить и нашим, и вашим. Он предлагал новые социальные программы и одновременно пытался сократить дефицит бюджета, стремился уменьшить безработицу и одновременно снизить инфляцию. Среди этих во многом взаимоисключающих задач наиболее важной для обеспечения долгосрочного роста была борьба с инфляцией. К сожалению, в годы правления Картера этой проблеме не уделяли того внимания, какого она заслуживала. Именно об этом говорил анализ ситуации, который я представил газете *The New York Times* в начале 1980 года. В качестве противопоставления я напомнил, какую позицию в этом вопросе занимал президент Форд: «В целом наша экономическая политика сводилась к следующему: пока мы не сократим инфляцию до минимума, ничем другим заниматься не станем».

Федеральная резервная система, формально не зависящая от Белого дома, как зеркало отражала в своих действиях нерешительность Картера. Мой старый наставник Артур Бернс и его преемник Билл Миллер изо всех сил пытались сформировать такую денежно-кредитную политику, которая удовлетворила бы противоречивые потребности экономики. С одной стороны, они не хотели делать кредиты слишком доступными, чтобы не подхлестнуть инфляцию. С другой стороны, им не хотелось превращать их в недоступные, чтобы не подтолкнуть экономику к спаду. С моей точки зрения, такой политики попросту не существовало в природе.

Но я был в меньшинстве. Люди в основной массе не осознавали до конца угрозу, которую представляла инфляция для экономики. В Вашингтоне сложилось мнение, что поскольку снизить инфляцию без увеличения безработицы невозможно, то овчинка выделки не стоит.

Нашлись и такие (как среди правых, так и среди левых), которые начали утверждать, что инфляция в пределах, скажем, 6% в год вполне допустима. Тогда, говорили они, нужно просто индексировать заработную плату, как это делается в Бразилии. В качестве отступления замечу, что в конечном итоге Бразилия пришла к полному экономическому развалу на фоне годовой инфляции в 5000% — результат очевидный для любого грамотного экономиста. Так или иначе, это благодушное настроение проникло даже на Уолл-стрит. Ярче всего оно проявилось на долговом рынке, которому пресса уделяет намного меньше внимания, чем его шумному родственнику, фондовому рынку, хотя по объему долгового рынок крупнее<sup>1</sup>. Процентные ставки по десятилетним казначейским облигациям (один из наилучших индикаторов долгосрочных инфляционных ожиданий инвесторов) стабильно росли вплоть до лета 1979 года, однако в целом по сравнению с 1975 годом они увеличились несущественно. Это означало, что инвесторы по-прежнему не сомневались в инфляционной устойчивости американской экономики и надеялись, что возникшие проблемы постепенно исчезнут сами собой.

Лишь внезапно появившиеся очереди за бензином вывели страну из оцепенения. Переход власти в Иране в руки религиозных деятелей и последовавшая за этим ирано-иракская война привели к тому, что объемы нефтедобычи упали на несколько миллионов баррелей в сутки. Возникший дефицит нефти вызвал цепную реакцию. Цены на нефть взметнулись вверх, увлекая за собой показатели инфляции. Нестабильность усугублялась еще и тем, что рост цен привел к увеличению притока нефтедолларов в банки. В конце концов галопирующая инфляция вынудила президента вмешаться в ситуацию. В июле 1979 года Картер произвел ряд перестановок в правительстве и назначил председателем ФРС Пола Волкера. За годы, прошедшие с момента нашей первой встречи, Пол из свежее испеченного выпускника Принстона поднялся до президента Федерального резервного банка Нью-Йорка, который занимает ведущее положение в ФРС. Как выяснилось впоследствии, до назначения Волкера на пост председателя Картер вообще не знал о существовании этого человека. Кандидатуру Пола предложили Дэвид Рокфеллер и банкир с Уолл-стрит Роберт Руса, которые убедили президента в том, что именно Волкер способен унять волну беспокойства в финансовом мире. Пол безошибочно уловил общее мрачное настроение, выразив его во время церемонии приведения к присяге следующими словами: «Мы столкнулись с трудностями, которые до сих пор еще не встречались в нашей практике. У нас больше нет эйфории пятнадцатилетней давности, когда мы

---

<sup>1</sup> По данным Ассоциации индустрии ценных бумаг и финансовых рынков, в 1980 году объем рынка облигаций США составил \$2,24 трлн, тогда как объем фондового рынка достиг лишь \$1,45 трлн. На конец 2006 года эти показатели составили \$27,4 трлн и \$21,6 трлн соответственно.

возомнили, что знаем ответы на все вопросы, касающиеся управления экономикой».

Волкер не был моим близким другом. Ростом под два метра, с неизменной сигарой в зубах, он производил яркое впечатление, однако в беседе чаще всего оставался замкнутым и погруженным в себя. Волкер не играл в теннис и гольф, а предпочитал прогулки в одиночестве и любил посидеть с удочкой. Для меня он всегда оставался человеком-загадкой. Умение не раскрывать свои карты — сильная сторона руководителя центрального банка, сильным был и характер Пола, скрывавшийся под экстравагантной внешностью. Проработав практически всю жизнь на государственной службе, он не скопил богатства. На протяжении тех лет, которые Волкер провел на посту председателя ФРС, его семья жила в своем доме в пригороде Нью-Йорка. В Вашингтоне у него не было ничего, кроме небольшой квартиры, куда он пригласил меня однажды в начале 1980-х, чтобы обсудить долговой кризис в Мексике. Там повсюду валялись кучи старых газет и вообще царил беспорядок, характерный для жилища холостяка.

С момента приведения к присяге Волкер знал, что его задача — «убить дракона инфляции» (как он сам позднее выразился). Времени на подготовку у него оказалось очень мало. Не прошло и двух месяцев после назначения Волкера на должность главы ФРС, как разразился кризис: по всему миру инвесторы начали избавляться от долгосрочных облигаций. Двадцать третьего октября ставки по десятилетним казначейским облигациям подскочили почти до 11%. Внезапно инвесторы осознали, что инфляционная спираль, раскручиваемая растущими ценами на нефть, способна вызвать крах международной торговли, мировой экономический кризис и бог знает что еще. Все началось, когда Волкер находился в Белграде на конференции МВФ, где он должен был выступать. Ему пришлось прервать поездку (так же поступил и я годы спустя, когда в «черный понедельник» 1987-го рухнул фондовый рынок) и вернуться в США, где в субботу утром он провел экстренное совещание Федерального комитета по операциям на открытом рынке.

Решение, принятое в ту субботу по инициативе Волкера, ознаменовало, пожалуй, самый значительный сдвиг в экономической политике за минувшие полвека. Отныне комитет должен был прекратить регулирование экономики с помощью одних только краткосрочных процентных ставок и сосредоточиться на ограничении объема денежной массы.

Денежная масса (агрегат M1) представляет собой сумму денежных средств в обращении и остатков на счетах до востребования, таких как чековые счета. Когда денежная масса увеличивается быстрее, чем совокупный объем производимых товаров и услуг (иначе говоря, когда долларов становится слишком много, а товаров слишком мало), деньги начинают терять свою стоимость, а цены растут. ФРС может косвенно регулировать объем денежной массы через монетарную базу, которая включает в себя деньги в обращении

и банковские резервы. Монетаристы вроде легендарного Милтона Фридмана давно заявляли о том, что без контроля над денежной массой обуздать инфляцию невозможно. Но лекарство казалось чересчур горьким. Никто не мог сказать, насколько жестким должен быть контроль монетарной базы и насколько поднимутся краткосрочные процентные ставки, прежде чем инфляцию удастся обуздать. Однако было ясно, что эти меры наверняка приведут к увеличению безработицы и могут вызвать затяжной экономический спад и взрыв социальных протестов. Весной 1980 года президент Картер поддержал Волкера, объявив инфляцию национальной проблемой номер один. Это побудило сенатора Теда Кеннеди, в то время соперничавшего с Картером в борьбе за президентское кресло, выступить с критикой действующей администрации, которая не уделяет внимания проблемам малообеспеченных американцев и не желает снижать налоги. К октябрю, с приближением избирательной кампании, начал колебаться и сам Картер. Он тоже стал говорить о необходимости сокращения налогов и критиковать ФРС, возлагающую чрезмерные надежды на жесткую денежно-кредитную политику.

Шаги, предпринятые Волкером, требовали исключительного мужества — так я считал в то время, так считаю и сейчас, особенно когда сам побывал на месте руководителя ФРС. Хотя мы с Полом практически не говорили о тех чувствах, которые он испытывал тогда, могу представить, насколько тяжело было ему сознательно «сталкивать» Америку в жестокий кризис начала 1980-х годов.

Политика Волкера принесла еще более устрашающие последствия, чем ожидал он сам. В апреле 1980 года основные процентные ставки в США перевалили за 20%. Автомобили перестали продаваться, дома оставались недостроенными, миллионы людей потеряли работу — к середине 1980 года уровень безработицы возрос до 9% и продолжал повышаться вплоть до конца 1982-го, чуть не дотянув до 11%. В начале 1980 года офис Волкера завалили письма людей, лишившихся работы. Строители присылали ему и другим чиновникам куски деревянных брусьев, символизировавшие дома, которые не были построены. Автодилеры присылали ключи от машин, которые не были проданы. И все же к лету, достигнув максимума в 15%, инфляция постепенно начала снижаться. Долгосрочные процентные ставки тоже медленно поползли вниз. Чтобы окончательно справиться с инфляцией, понадобилось еще три долгих года. Экономические бедствия вкупе с дипломатическим кризисом вокруг захвата заложников в Иране стоили Картеру президентского кресла на выборах 1980 года.

За время работы в администрации Форда я в силу занимаемой должности приобрел статус главного экономиста-республиканца, последнего из тех, кто находился на столь высоком государственном посту. Поэтому мое участие в

предвыборной кампании Рональда Рейгана было вполне естественным. Меня не смущала мысль о том, что четыре года назад Форд и Рейган соперничали между собой за право выдвинуть свою кандидатуру от Республиканской партии на выборах 1976 года. Мой старый друг и сподвижник Мартин Андерсон, который после отставки Никсона трудился научным сотрудником в Гуверовском институте, тоже присоединился к команде Рейгана. Марти вновь оказался в штате в качестве главного консультанта по вопросам внутренней политики, а я начал периодически оказывать предвыборному штабу безвозмездные консультационные услуги примерно так же, как и во время избирательной кампании Никсона в 1968 году.

В основном я работал, находясь в Нью-Йорке, но время от времени участвовал в выездных мероприятиях. В одну из таких поездок в конце августа я случайно сделал то, что в итоге стало, пожалуй, моим самым значительным вкладом в избрание Рональда Рейгана на пост президента. К тому моменту он уже был кандидатом от Республиканской партии и все активнее критиковал администрацию Картера. Выступая перед представителями профсоюза водителей грузовиков в штате Огайо, он заявил, что уровень жизни трудящихся подорвала «новая депрессия — картеровская депрессия». Такая фраза совершенно не соответствовала тексту, который я лично готовил для этого выступления. В моей формулировке значилось: «...один из самых серьезных экономических спадов за последние 50 лет». Рейган изменил текст буквально на ходу, экспромтом. Нам с Марти Андерсоном потом пришлось объяснять журналистам, что бывший губернатор Калифорнии просто оговорился. На самом деле он хотел сказать «серьезный спад».

Поблагодарив нас за урегулирование недоразумения, Рейган, однако, от своего не отступил. Когда демократы начали упрекать его в неточности, он заявил репортерам: «На мой взгляд, граница между спадом и депрессией пролегает в сфере не столько экономической, сколько общечеловеческой. Раз американские трудящиеся, в том числе потерявшие работу, терпят самые тяжкие лишения со времен Великой депрессии, то они и воспринимают нынешнюю ситуацию как депрессию». Меня поразило то, насколько умело он обернул совершенную ошибку в свою пользу.

Я решил было, что на том все закончилось, однако случившееся, по-видимому, пробудило в памяти Рейгана определенные ассоциации. На следующей неделе он выдал еще один удачный афоризм по этому поводу. Выступая перед публикой, он начал говорить о том, что президент пытается спрятаться за словарной трактовкой. «Он требует точных формулировок — что ж, вот ему точная формулировка, — продолжал Рейган. — Спад — это когда ваш сосед теряет работу. Депрессия — когда работу теряете вы. А подъем — это когда работу потеряет Джимми Картер!»

Обывателям очень понравилась эта фраза, которая стала одной из самых цитируемых. Нужно отдать Рейгану должное — получилось действительно

эффектно. Даже если учесть, что президент Картер в общем-то не был главным виновником экономических неудач и что первые два предложения в афоризме принадлежат Гарри Трумэну, то Рейган все равно сумел блестяще обыграть ситуацию и создать на ее основе яркий предвыборный лозунг.

Больше всего мне импонировала в Рейгане та определенность, с которой он выражал свои консервативные взгляды. В период избирательной кампании он нередко оперировал еще одной фразой: «Правительство существует для того, чтобы защищать нас друг от друга. Но защищать нас от самих себя — это уж чересчур». Человек, который так четко формулирует свои мысли, способен убедить в своей правоте и других. В те дни трудно было найти консерватора, который не спекулировал бы на теме социальных проблем. Но консерватизм Рейгана провозглашал необходимость «суровой любви», которая благотворна не только для отдельного человека, но и для общества в целом. Эта позиция основана на определенном взгляде на человеческую природу. По существу, такой подход предполагает, что государство вовсе не обязано всячески опекать «униженных и оскорбленных». В основной массе республиканцы старались избегать подобных заявлений, которые казались несовместимыми с иудейско-христианскими ценностями. Кто угодно, но только не Рейган. Подобно Милтону Фридману и другим ранним либертарианцам, он никогда не пытался сделать вид, что хочет угодить и нашим, и вашим. Дело было не в том, что Рейган не испытывал сострадания к людям, которые не по своей вине оказались в тяжелом финансовом положении. Более того, лично он ничуть не меньше либералов был готов помогать бедным. Но в функции государства это не входит, считал Рейган. Суровая любовь в конечном счете — подлинная любовь.

В самом разгаре предвыборного марафона я оказался с Рейганом в одном самолете во время очередной поездки по стране. Передо мной стояла конкретная задача. Приближались президентские дебаты, и помощников Рейгана тревожили критические замечания о том, что наш кандидат иногда забывает важные факты. Мартин Андерсон попросил меня во время полета тщательно проинструктировать бывшего губернатора не только по вопросам экономики, но и по всем ключевым внутренним проблемам страны. «Он знает, что ты отлично консультировал Форда, — сказал Марти. — Тебя он станет слушать». Я согласился, и Марти протянул мне рабочие материалы. Это была папка в полдюйма толщиной с ярлыком «Внутренняя политика». «Пожалуйста, постарайся пройти по всем пунктам», — подчеркнул он.

Я изучил материалы, а в самолете помощники Рейгана усадили меня за стол бывшего губернатора. Рядом расположился Марти. На столе лежало несколько экземпляров рабочих материалов, по одному для каждого из нас. Но не успели мы взлететь, как Рейган, находившийся в приподнятом настроении, засыпал меня вопросами о Милтоне Фридмане и других общих знакомых. В таком ключе беседа продолжалась все пять часов полета. Мне

никогда не доводилось слышать столько занимательных историй за такое короткое время. Марти бросал на меня испепеляющие взгляды, но я так и не смог заставить Рейгана открыть папку с материалами. После нескольких неудачных попыток перевести разговор в нужное русло я сдался. Когда мы приземлились, я сказал: «Благодарю вас, господин губернатор. Это был очень увлекательный полет». На что Рейган ответил: «Да-да, хотя Марти ужасно недоволен тем, что я даже не заглянул в эти бумаги».

Он обладал поистине непреодолимым обаянием. Став президентом, Рейган сохранял жизнерадостность и бодрость духа в любой ситуации, даже когда ему приходилось преодолевать последствия развала экономики и решать вопросы предотвращения мировой ядерной войны. Память Рейгана хранила множество анекдотов и острот, которые он умело использовал в политических баталиях. Это была необычная форма мышления, и он пользовался ею для изменения национального самосознания. В эпоху Рейгана американцы перестали сокрушаться о былом могуществе своей страны и вновь обрели уверенность в себе.

Некоторые из его анекдотов имели определенный подтекст. Одна из баек, которую он рассказал в самолете, была адресована, по-видимому, именно мне. Итак, стоит Леонид Брежнев в окружении своей свиты на трибуне мавзолея Ленина, принимает первомайский парад. Перед ним проходит вся военная мощь Советского Союза. Впереди чеканят шаг элитные подразделения — солдаты как на подбор, бравые, ростом под два метра. За ними стройными рядами идут современнейшие танки и артиллерия. Следом, внушая благоговейный ужас, появляются ядерные ракеты. А за ракетами плетутся шесть или семь человек в гражданской одежде неряшливого вида. К Брежневу подбегает помощник и начинает торопливо извиняться: «Товарищ генеральный секретарь, прошу прощения, я понятия не имею, кто эти люди и как они попали на военный парад!» — «Не волнуйтесь, товарищ, — отвечает Брежнев. — Это наши экономисты — самое грозное оружие. Вы и представить себе не можете, какие разрушения они способны причинить».

За этой шуткой крылась давняя неприязнь Рейгана к экономистам, которые, по его мнению, выступали апологетами губительного вмешательства государства в рыночные механизмы. В целом он, безусловно, отдавал предпочтение свободному рынку. Рейган стремился устранить барьеры, мешающие экономическому развитию. Не обладая глубокими теоретическими познаниями в области экономики, он тем не менее верил в саморегулирование свободного рынка и был убежден в том, что капитализм по своей сути ориентирован на создание материальных ценностей. Рейган верил в невидимую руку, описанную Адамом Смитом, способствующую преобразованиям и обеспечивающую в принципе справедливые результаты. Именно поэтому иногда стоило махнуть рукой на скрупулезный предвыборный ин-

структаж. Умение Рейгана мыслить глобально помогло ему обойти президента, зажатого тесными рамками мелочного контроля<sup>1</sup>

Участие в избирательной кампании сделало меня в определенной мере причастным к той драме, которая разыгралась на съезде Республиканской партии в конце июля. Я имею в виду выбор Рейганом кандидата на пост вице-президента. К тому моменту вопрос с выдвижением кандидатуры Рейгана уже решился, однако состязание с президентом Картером обещало быть весьма напряженным. Судя по опросам, от правильного выбора партнера мог зависеть исход всей кампании. Связка Рональд Рейган — Джерри Форд должна была повысить рейтинг нашего кандидата на 2–3%, что могло оказаться достаточным для победы.

Я узнал об этом уже на съезде, который в тот год проходил в Детройте. Рейган занимал номер люкс на 69-м этаже Renaissance Center Plaza Hotel. Во вторник он пригласил нас с Генри Киссинджером к себе и попросил прозондировать настроение экс-президента. На протяжении многих лет Рейган и Форд являлись политическими соперниками, однако за несколько недель до съезда во время визита Рейгана к Форду в Палм-Спрингс они «зарыли томагавк». Очевидно, именно тогда бывший губернатор Калифорнии впервые предложил бывшему президенту совместно баллотироваться от Республиканской партии. Форд отказался, но дал понять, что готов оказать содействие в борьбе против Джимми Картера. Рейган сказал, что накануне нашего разговора он вновь завел с Фордом разговор на тему вице-президентства, а теперь обращается к нам за помощью, поскольку мы были ближайшими советниками Форда (особенно Киссинджер, который был при нем госсекретарем).

Форд занимал номер этажом выше. Мы с Генри позвонили ему и спросили, нельзя ли нам заглянуть ненадолго. Встретившись с Фордом в тот вечер, мы вкратце обсудили с ним интересующий вопрос. На следующий день мы снова пришли к нему для более детального разговора. Генри озвучил ряд конкретных предложений по поводу вице-президентства, которые подготовил советник Рейгана Эд Миз вместе с другими членами рейгановской команды. В истории еще не было случая, чтобы экс-президент становился вице-президентом, поэтому Форда предполагалось наделить расширенными полномочиями. В частности, он должен был возглавить Исполнительное управление, взять под контроль национальную безопасность, федеральный бюджет и другие ключевые аспекты. Другими словами, если Рейгана прочили на должность генерального директора Америки, то Форду предлагалось стать операционным директором.

---

<sup>1</sup> Спустя годы я узнал, что Рейган вообще не одобрял излишнего усердия консультантов в проведении предвыборных инструктажей. Во время избирательной кампании 1984 года именно чересчур подробный инструктаж, по мнению Рейгана, стал причиной его неудачного выступления в ходе первых телевизионных дебатов с Мондейлом.

Лично я надеялся, что Форд примет это предложение. На мой взгляд, страна действительно нуждалась в его знаниях и опыте. Однако, несмотря на явное желание быть полезным нации (и вновь оказаться в свете рампы), Форд скептически отнесся к идее супервице-президентства. Во-первых, она приводила к сложностям конституционного характера — предполагаемые полномочия явно превышали те пределы, которые установили для этой должности отцы-основатели. Во-вторых, Форд сомневался в том, что президент вправе допустить размывание власти, не нарушив при этом свою присягу. Наконец, он не так уж стремился вернуться в Вашингтон. «Я ушел из большой политики четыре года назад и сейчас превосходно живу в Палм-Спрингс», — сказал он. И все же Форд действительно хотел помочь в борьбе против Картера, которого считал слабым президентом. На исходе дня, после долгих колебаний и уговоров, Форд сказал нам: «На данный момент мой ответ отрицателен, но я еще подумаю».

Тем временем слухи о создании «идеального альянса» между Рейганом и Фордом распространились в кулуарах съезда. Когда Форд в рамках запланированного интервью появился в программе CBS Evening News, ведущий Уолтер Кронкайт многозначительно спросил его о возможности «совместного президентства». Форд с присущей ему прямоотой ответил, что никогда не согласится на роль «номинального вице-президента», добавив при этом: «Я должен твердо знать, что буду иметь реальную возможность участвовать в принятии всех ключевых, важных и серьезных решений».

Говорят, Рейган, смотревший это интервью, пришел в бешенство. Он и представить не мог, что Форд начнет обсуждать их частные переговоры по общенациональному телевидению. Однако я думаю, к тому моменту оба лидера пришли к выводу, что пересмотр полномочий вице-президента — вопрос слишком сложный и важный, чтобы решать его в один присест. Генри, как проводник челночной дипломатии, собирался продолжить переговоры в четверг, но и Рейган, и Форд понимали, что затягивание неопределенности отрицательно повлияет на имидж Рейгана. Тогда Форд наконец принял решение. Около десяти вечера он спустился в номер к бывшему губернатору и сказал, что принесет больше пользы, выступив на стороне Рейгана в качестве экс-президента, а не кандидата в вице-президенты. «Он был настоящему порядочным человеком, — говорил впоследствии Рейган. — Думаю, сейчас мы вполне можем считать себя друзьями». Рейган немедленно назначил своим партнером Джорджа Буша-старшего, о чем объявил в тот же вечер.

Я не рассчитывал получить место в новой администрации, пожалуй, даже не очень-то этого и хотел. Когда Рейган пришел в Белый дом, талантливых и опытных профессионалов вокруг него было больше, чем подходящих должностей. Это было и хорошо, и плохо. Андерсон, которого президент назначил советником по внутривнутриполитическим вопросам, частенько шутит,

что тогда он подошел к Рейгану и руководителю переходной администрации Мизу и сказал: «В нашей команде — замечательные люди, но, если мы не задействуем их в ближайшее время, они начнут работать против нас». Рейган не распустил команду, которая помогла ему одержать победу, а организовал консультативную группу под названием «Совет по экономической политике». Руководителем Совета был назначен Джордж Шульц, а в состав новой структуры вошли Милтон Фридман, Артур Бернс, Билл Саймон, я и еще несколько известных экономистов.

Одним из первых портфель получил Дэвид Стокман, возглавивший Административно-бюджетное управление. Во время предвыборного марафона Рейган выступал за снижение налогов, укрепление армии и сокращение аппарата правительства. В этой связи президент хотел, не дожидаясь инаугурации, как можно раньше подключить Стокмана к работе над бюджетом, чтобы новые члены кабинета восприняли беспрецедентные сокращения как свершившийся факт. Стокман — блестящий, энергичный конгрессмен 34 лет, выходец из сельской глубинки Мичигана — очень гордился возложенной на него ролью впередсмотрящего в том процессе, который позднее получил название рейгановской революции. В своих речах Рейган сравнивал сокращение правительственного аппарата с отеческой строгостью: «Можно до хрипоты талдычить ребенку о пагубности излишеств. А можно разом прекратить эти излишества, просто сократив сумму карманных денег». В интерпретации Стокмана это звучало более прямолинейно — «уморить чудовище голодом».

Мы со Стокманом тесно сотрудничали в переходный период, когда он разрабатывал новый бюджет, жесткий до предела. Я присутствовал при их встрече с Рейганом незадолго до инаугурации, когда Стокман представил готовый проект бюджета. Рейган тогда произнес: «Скажите мне одно, Дэвид, ко всем ли мы подходим одинаково? Сокращение должно быть в равной мере беспощадным для всех структур без исключения». Стокман заверил его, что так оно и есть, после чего Рейган сразу же дал добро.

Совет по экономической политике оказался в центре событий скорее, чем можно было ожидать. В основе рейгановского курса на снижение налогов лежал законопроект, который разработали конгрессмен Джек Кемп и сенатор Уильям Рот. Он предполагал на три года уменьшить налогообложение как юридических, так и физических лиц на 30%. Это должно было вывести экономику из затяжного спада, продолжавшегося уже второй год. На мой взгляд, в случае ограничения расходов в той мере, в которой предлагал Рейган, и жесткого контроля объема денежной массы со стороны ФРС план был вполне работоспособным, хотя и трудно реализуемым. Того же мнения придерживались и другие члены Совета.

Однако Стокман и Дон Риган, новый министр финансов, сомневались в целесообразности налоговой реформы. Их беспокоил растущий дефицит

федерального бюджета, который уже достигал \$50 млрд в год. Поэтому они начали ненавязчиво убеждать президента повременить с сокращением налогов. Вместо этого, по их мнению, следовало добиться от конгресса уменьшения расходов и посмотреть, позволят ли сэкономленные средства компенсировать убыль налоговых поступлений.

Каждый раз, когда эти уговоры становились особенно активными, Джордж Шульц собирал членов Совета по экономической политике в Вашингтоне. В первый год пребывания Рейгана у власти это случилось пять или шесть раз. Наши заседания проходили в кабинете Рузвельта, где с 9.00 до 11.00 мы обсуждали текущие перспективы экономики. Ровно в 11.00 дверь открывалась, и в кабинет входил Рейган (наша группа напрямую подчинялась президенту). Каждый раз мы говорили ему: «Сокращение налогов нельзя откладывать ни при каких обстоятельствах». Он улыбался и непринужденно шутил — Шульц, Фридман и другие были его старыми друзьями. Рейган и Стокман, которые допускались на наши заседания, хотя и без права находиться за совещательным столом и участвовать в голосовании, сидели у стены, с трудом сдерживая раздражение. После таких заседаний Рейган укреплялся в намерении добиваться снижения налогов. В конечном итоге конгресс утвердил его экономическую программу с некоторыми поправками. Вместе с тем законодатели не согласились с предложенным ограничением расходов, что делало проблему бюджетного дефицита еще более острой.

В определенной мере я способствовал и принятию решения об отказе от вмешательства в деятельность ФРС. О необходимости такого вмешательства Рейгану говорили многие — как республиканцы, так и демократы, в том числе некоторые его ближайшие помощники. Процентные ставки уже третий год были двузначными, и все хотели, чтобы ФРС ослабила контроль за ростом денежной массы. Формально Рейган не мог приказать председателю ФРС сделать это. Однако на практике выступление президента с публичной критикой действий ФРС могло заставить Волкера пойти на уступки.

Всегда, когда речь заходила об этом, я говорил президенту: «Не следует давить на ФРС». Во-первых, политика Волкера действительно казалась правильной — инфляция медленно, но верно снижалась. Во-вторых, открытые разногласия между Белым домом и ФРС вели лишь к усилению нервозности инвесторов и мешали скорейшему оздоровлению экономики.

Следует отметить, что Пол Волкер не очень-то старался облегчить жизнь новому президенту. До той поры они с Рейганом не встречались, и через несколько недель после вступления в должность Рейган решил наконец познакомиться. Во избежание домыслов о том, что председателя ФРС вызвали в Белый дом, президент попросил принять его в подконтрольном Волкеру ведомстве. В ответ Волкер сообщил, что считает такой визит «не-

целесообразным». Я был в растерянности и не мог взять в толк, каким образом визит президента может скомпрометировать независимость ФРС.

Рейган, однако, продолжал настаивать, и в конце концов Волкер согласился встретиться в здании Министерства финансов. Первая фраза президента за обедом в кабинете Дона Ригана стала одним из легендарных афоризмов Рейгана. Улыбнувшись, он кротко сказал Волкеру: «Извините за любопытство, но многие спрашивают, а зачем вообще нам нужна Федеральная резервная система?» Говорят, при этих словах Волкер открыл рот от изумления. Прошло некоторое время, прежде чем он собрался с мыслями и начал горячо отстаивать свое ведомство. По-видимому, его аргументы убедили Рейгана, который, демонстрируя дружелюбие, заявил, что в закон о Федеральной резервной системе должны быть внесены поправки. После этой встречи между двумя руководителями установились нормальные рабочие отношения. Рейган обеспечил Волкеру политическую поддержку, в которой тот нуждался. Как бы ни роптало население, президент твердо придерживался правила не критиковать деятельность ФРС. А когда в 1983 году срок полномочий Волкера истек, Рейган вновь назначил его на эту должность, хотя Волкер и принадлежал к Демократической партии.

В конце 1981 года Рейган попросил меня вплотную заняться серьезнейшей проблемой, которая зрела на протяжении многих лет: система социального обеспечения испытывала острый дефицит средств. Во времена никсоновской администрации, когда денег для нее было более чем достаточно, конгресс принял роковое решение об индексации размера пособий и пенсий с учетом инфляции. На фоне стремительного роста инфляции в 1970-е годы столь же стремительно увеличивались социальные выплаты. В итоге система социального обеспечения пришла в такое ужасное финансовое состояние, что для поддержания ее на плаву в 1983 году дополнительно требовалось \$200 млрд. Долгосрочные перспективы выглядели еще более мрачно.

Во время предвыборной кампании Рейган избегал детального обсуждения вопросов социального обеспечения. Как только речь заходила об этом, он ограничивался общими обещаниями сохранить систему социальных гарантий. И неудивительно. Социальное обеспечение — запретная тема для американских политиков во время выборов. Нет ничего более взрывоопасного, чем реформы в социальной сфере. Под каким бы соусом они ни подавались, все понимали — в конечном счете любое решение повлечет за собой либо увеличение налогов, либо уменьшение социальных выплат для значительной части избирателей, либо и то и другое вместе.

Однако проблема действительно была серьезной, и лидеры обеих партий понимали, надо что-то делать, иначе очень скоро нечем будет платить

36 миллионам пожилых и нетрудоспособных американцев. Времени в запасе у нас оставалось очень мало. В проекте своего первого бюджета Рейган попытался было предложить сокращение расходов по программе социального обеспечения на \$2,3 млрд, но это вызвало такую волну протеста, что он вынужден был отступить. Три месяца спустя президент вновь пошел в атаку, выдвинув проект реформы, которая предусматривала уменьшение социальных выплат на общую сумму \$46 млрд в течение пяти лет. Однако все понимали, что реализация подобных проектов невозможна без компромисса между двумя партиями. Так появилась на свет комиссия Гринспена.

В большинстве случаев от комиссий большого толка нет. Но Джим Бейкер, организовавший данную структуру, был свято убежден, что заставить правительство работать все-таки можно. Созданная им комиссия стала блестящей иллюстрацией того, как нужно решать вопросы в Вашингтоне. В нее вошли представители обеих партий. Пятерых членов комиссии назначил Белый дом, еще пятерых — лидер большинства в сенате, а остальные пятеро были выдвинуты спикером палаты представителей. Практически каждый из избранных имел репутацию выдающегося деятеля в своей области. Среди них были такие парламентские тяжеловесы, как Боб Доул, возглавлявший Финансовый комитет сената, Пат Мойнихен, независимый сенатор от штата Нью-Йорк, Клод Пеппер, восьмидесятилетний конгрессмен из Флориды, славившийся своей прямотой и являвшийся культовой фигурой для американцев старшего поколения. В комиссию также вошел Лейн Киркленд, руководитель АФТ-КПП, впоследствии ставший моим близким другом, как и Александр Трубридж, глава Национальной ассоциации промышленников. Спикер палаты представителей Тип О'Нил выдвинул «главного демократа» — Боба Болла, который руководил Управлением социального страхования при Линдоне Джонсоне. Председателем комиссии президент назначил меня.

Не буду вдаваться в хитросплетения демографических и финансовых проблем, которые нам пришлось изучать, не буду описывать жаркие политические дебаты и слушания, продолжавшиеся более года. Я старался руководить комиссией в том ключе, о котором говорил Джим Бейкер, — нашей главной задачей был поиск компромисса, удовлетворяющего и республиканцев, и демократов. Чтобы добиться этого, мы решили придерживаться четырех основных принципов. Остановлюсь на них подробнее, поскольку впоследствии я ими пользовался в самых разных ситуациях.

Первый принцип состоял в том, чтобы максимально ограничить суть проблемы. В нашем случае это означало исключить из обсуждения вопрос о дальнейшем финансировании программы Medicare. Хотя формально Medicare входила в общую систему социального обеспечения, фактически она представляла собой отдельную, значительно более сложную проблему.

Попытавшись решить сразу обе проблемы, мы, скорее всего, не решили бы ни одной.

Второй принцип предусматривал, что все участники комиссии должны оперировать одними и теми же показателями. Как сказал позже Пат Мойнихен: «Каждый имеет право на собственное мнение, но не имеет права на собственные факты». Когда стало ясно, что угроза дефицита средств вполне реальна, члены комиссии сразу потеряли вкус к разглагольствованиям. Они вынуждены были согласиться с необходимостью сокращения пособий и/или повышения доходов. Сомнительные рассуждения о том, что систему социального обеспечения следует финансировать за счет общих доходов федерального бюджета, в корне пресек Пеппер, опасавшийся превращения социального обеспечения в благотворительность.

Третий принцип сформулировал Бейкер. Если мы действительно хотим достичь компромисса, заявил он, то в его поиске должны участвовать все заинтересованные лица. Таким образом, было решено постоянно держать в курсе нашей работы Рейгана и О'Нила. Боб Болл взялся информировать О'Нила, а мы с Бейкером сообщали о развитии событий президенту.

Наконец, четвертое правило гласило: если компромиссное решение найдено, то попытки любой из сторон изменить его должны решительно пресекаться. Впоследствии в одном из интервью я сказал по этому поводу: «Если из общего комплекса убрать ту или иную часть, то консенсус будет утрачен, и соглашение в целом начнет разваливаться».

Наш итоговый отчет был опубликован в январе 1983 года. Когда пришло время выносить проект реформы на рассмотрение конгресса, мы с Биллом решили выступать плечом к плечу. Если вопрос задавал республиканец, на него отвечал я. Если же вопрос задавал демократ, ответ давал Билл. Собственно говоря, именно так мы и пытались работать, хотя сенаторы не всегда были готовы к конструктивному диалогу.

Несмотря на разнородный состав комиссии, нам удалось найти пути к взаимопониманию. Если такие люди, как Клод Пеппер и руководитель Национальной ассоциации промышленников, смогли договориться между собой, то только благодаря нашим попыткам равномерно распределить бремя проблем. Поправки к закону о социальном страховании, которые Рейган подписал в 1983 году, стали болезненными для всех. Работодателям пришлось платить более высокие отчисления с фонда заработной платы. Рабочие и служащие также столкнулись с ростом налогов, а для некоторых из них дата выхода на пенсию отодвинулась во времени. Пенсионеры вынуждены были смириться с отсрочкой индексации выплат. Кроме того, пенсии людей с достатком стали облагаться налогом. Но за счет всех этих непопулярных мер мы создали базу финансирования социальных гарантий на ближайшие 75 лет — стандартный период планирования для программ социального обеспечения. В этой связи сенатор Мойнихен с присущим ему

красноречием заявил: «Я глубоко убежден в том, что в выигрыше остались все. Мы выиграли от того, что страна перестала видеть в системе социального обеспечения своего рода "письма счастья" и воспринимать ее как мошенничество».

В один из дней 1983 года, когда все эти события еще продолжали развиваться, я в своем офисе в Нью-Йорке занимался изучением демографических прогнозов. Внезапно в кабинете раздался телефонный звонок. Это была Андреа Митчелл, журналистка из телекомпании NBC. «Хотелось бы задать вам несколько вопросов по поводу президентского проекта бюджета», — сказала она. Затем Андреа добавила, что ее интересует, насколько надежны допущения, на которых строится финансово-бюджетная политика администрации. Мое имя ей назвал помощник пресс-секретаря Белого дома Дэвид Герген. По ее словам, Герген сказал: «Если вы действительно интересуетесь экономикой, почему бы вам не обратиться к Алану Гринспену? Он знает об экономике больше, чем кто-либо другой».

«Держу пари, что вы говорите это всем экономистам, — ответил я. — Впрочем, разумеется, давайте встретимся». Я видел Андреа по телевизору, в выпусках последних известий на канале NBC. Она была корреспондентом, аккредитованным в Белом доме. Мне нравилась дикция Андреа и тот приличествующий оттенок официальности, который звучал в ее голосе. К тому же она казалась мне весьма привлекательной женщиной.

Мы встретились в тот день, потом еще несколько раз, и вскоре я стал ее регулярным источником информации. На протяжении следующих двух лет Андреа звонила мне всякий раз, когда ей предстоял серьезный репортаж на тему экономики. Я с удовлетворением отмечал, насколько умело она подает материал телезрителю. Даже в самых сложных вопросах, которые невозможно было осветить со всех сторон, Андреа всегда добиралась до сути дела. И с фактами она обращалась очень аккуратно.

Как-то раз в 1984 году Андреа спросила, не соглашусь ли я составить ей компанию на традиционном ужине Ассоциации корреспондентов Белого дома, куда журналисты обычно приглашали своих поставщиков информации. Мне пришлось ответить, что я уже иду туда с Барбарой Уолтерс. При этом я добавил: «А вы бываете в Нью-Йорке? Мы могли бы пообедать вместе».

Прошло еще восемь месяцев, прежде чем мы созвонились. В тот год шла избирательная кампания, и Андреа была очень занята вплоть до ноября, когда Рейган одержал убедительную победу над Мондейлом. Наконец, уже в рождественские праздники, мы договорились о встрече. Я заказал столик на 28 декабря в моем любимом нью-йоркском ресторане Le Pèrigord. Вечер выдался снежный, и Андреа несколько запоздала. Когда она стремительно вошла в зал, я был поражен ее красотой, которую подчеркивали густые

волосы, слегка растрепавшиеся после целого дня перед телекамерой и попыток поймать такси на заснеженной улице.

В тот вечер я узнал, что Андреа в прошлом тоже была музыкантом и играла на скрипке в Вестчестерском симфоническом оркестре. Наши музыкальные вкусы практически совпадали, а в ее фонотеке были примерно те же записи, что и у меня. Кроме того, Андреа любила бейсбол. Но в первую очередь нас объединял неподдельный интерес к происходящим в мире событиям, будь то вопросы государственной стратегии, политики, обороноспособности или дипломатии. В общем, нам было о чем поговорить.

Наверное, это довольно странная тема для разговора на первом свидании, но тот вечер в ресторане закончился обсуждением антимонопольного законодательства. Я сказал Андреа, что когда-то написал небольшой очерк на эту тему, и предложил поехать ко мне прочесть его. Вспоминая об этом сейчас, Андреа частенько подтрунивает надо мной: «И ты хочешь сказать, что не хотел соблазнить меня?» Так или иначе, но мы действительно поехали ко мне, и я показал ей статью, которую написал для «Информационного бюллетеня» Айн Рэнд. Андреа прочла мое сочинение, после чего мы продолжили обсуждение. До сих пор она уверена в том, что я решил устроить ей своего рода экзамен. На самом же деле все было не так — я просто старался всеми способами удержать ее рядом.

На протяжении первых лет нового президентского срока Рейгана именно Андреа была главной причиной, по которой я стремился в Вашингтон. Я поддерживал контакты в правительстве, но моя работа была прежде всего связана с деловой и экономической жизнью Нью-Йорка. К тому времени экономика бизнеса стала самостоятельной профессией, и я все активнее участвовал в деятельности соответствующих организаций. Я был президентом Национальной ассоциации экономистов в сфере частного предпринимательства, председательствовал на Конференции экономистов в области бизнеса, а также выдвигался на пост председателя Экономического клуба Нью-Йорка, который в финансовом и деловом мире считается аналогом Совета по международным отношениям.

Компания Townsend-Greenspan тоже сильно изменилась. В стране появились крупные экономико-консалтинговые фирмы типа DRI и Wharton Econometrics, способные предоставить клиентам все необходимые для планирования сведения. Стало широко применяться компьютерное моделирование, и многие компании имели штатных экономистов. В качестве эксперимента я попробовал переключиться на консультирование инвестиционных и пенсионных фондов, но эта деятельность была намного менее прибыльной по сравнению с корпоративным консалтингом. Кроме того, рост числа проектов подразумевал увеличение персонала, в связи с чем мне пришлось бы тратить все больше времени на управленческие функции.

В конце концов я решил сосредоточиться на том, что умел делать лучше всего: решать интересные аналитические задачи для солидных клиентов, которым это действительно нужно и которые способны за это хорошо заплатить. В общем, во второй половине правления Рейгана я собрался было сократить масштабы деятельности Townsend-Greenspan, но не успел: в марте 1987 года мне позвонили из офиса Джима Бейкера. К тому моменту он занимал пост министра финансов. После четырех лет работы в должности руководителя аппарата Белого дома Бейкер сделал необычную рокировку, поменявшись в 1985 году портфелями с Доном Риганом. Мы с Джимом дружили еще со времен президента Форда, и я помогал ему готовиться к сенатским слушаниям, на которых должны были утвердить его кандидатуру на пост министра финансов. По поручению Джима звонил его секретарь, который спросил, не могу ли я приехать в Вашингтон и встретиться с Бейкером у него дома. Это показалось мне странным. Почему именно дома, а не в рабочем кабинете? Тем не менее я согласился.

Следующим утром я уже был в Вашингтоне. Водитель доставил меня на Фоксхолл-роуд, где находился эlegantный особняк Бейкера, построенный в английском колониальном стиле. К моему удивлению, там меня ждал не только Джим, но и Говард Бейкер, который в то время возглавлял аппарат президента. Говард сразу же перешел к делу. «Летом истекает срок полномочий Пола Волкера, и не исключено, что он уйдет в отставку, — начал он. — В данный момент мы не можем делать официальные предложения, но если вам предложат эту должность, вы согласитесь?»

Я застыл, не в силах вымолвить ни слова. Еще несколько лет назад я и мысли не допускал, что когда-нибудь могу стать председателем ФРС. В 1983 году, когда первый срок полномочий Волкера подходил к концу, одна из фирм с Уолл-стрит провела выборочный опрос, чтобы выяснить, кто мог бы заменить Волкера в случае его ухода в отставку. Меня немало удивило тогда, что мое имя оказалось в первой строке списка возможных кандидатов.

Несмотря на мои очень тесные отношения с Артуром Бернсом, ФРС всегда оставалась для меня тайной за семью печатями. Зная не понаслышке о тех баталиях, которые разыгрывались в ведомстве Артура, я не чувствовал себя готовым к этой работе. Регулирование процентных ставок в масштабах страны, думал я, требует куда больших знаний и опыта, чем у меня. Эта задача казалась мне настолько неоднозначной, что при ее решении легко допустить ошибку даже при наличии всей необходимой информации. Надежности прогнозов в такой сложной экономической системе, как наша, далеко до 90%. Вам очень повезет, если она дотянет хотя бы до 60%. И все же... Искушение было слишком велико, чтобы ему не поддаться. Я сказал, что соглашусь.

У меня оказалось достаточно времени для того, чтобы пойти на попятную. В последующие два месяца Джим Бейкер периодически звонил мне и гово-

рил что-то вроде «Вопрос находится в стадии обсуждения» или «Волкер раздумывает, не остаться ли ему на новый срок». Я то радовался открывающимся перспективам, то чувствовал тревогу. Лишь накануне Дня поминовения Бейкер сказал: «Пол решил уйти». Он спросил меня, по-прежнему ли я согласен занять эту должность. Я ответил утвердительно. «Хорошо, — сказал Бейкер. — В ближайшее время жди звонка от президента».

Через два дня, когда я находился в ортопедическом кабинете, вошла медсестра и сказала, что на проводе Белый дом. Как выяснилось позже, соединили не сразу, потому что сначала секретарь в приемной приняла этот звонок за шутку. Меня проводили в личный кабинет врача. Взяв трубку, я услышал знакомый приветливый голос. «Алан, я предлагаю вам стать председателем Федеральной резервной системы», — сказал Рональд Рейган.

Я ответил, что сочту за честь принять это предложение. Затем мы немного поболтали ни о чем, я поблагодарил президента и повесил трубку.

Когда я вышел в холл, медсестра, взглянув на меня, встревожилась. «С вами все в порядке? — спросила она. — У вас такой вид, словно вы услышали что-то ужасное».

## 5. ЧЕРНЫЙ ПОНЕДЕЛЬНИК

Я не один десяток лет занимался вопросами экономики и не раз бывал в здании ФРС. Тем не менее у меня не было сомнений в том, что в должности председателя мне придется еще многому научиться. В этом я убедился, как только вошел в дверь. Первым меня встретил сотрудник службы безопасности Деннис Бакли, бывший моей тенью на протяжении всего срока моей работы в ФРС. Обращаясь ко мне, он назвал меня «господин председатель».

Я ответил, практически не задумываясь: «Да будет вам! Все зовут меня просто Алан».

Деннис вежливо объяснил, что в ФРС не принято обращаться к председателю по имени.

Так Алан превратился в господина председателя.

Следующим открытием было то, что для меня разработали программу интенсивного обучения, которая дипломатично называлась индивидуальными семинарами. На практике это выглядело так: в течение десяти дней руководители высшего звена собирались в конференц-зале на четвертом этаже и вводили меня в курс новой работы. Я узнал содержание тех разделов Закона о Федеральной резервной системе, о существовании которых даже не подозревал и за соблюдение которых я нес теперь ответственность. Передо мной открылись тонкости банковского регулирования, с которыми, как ни странно, я до того не сталкивался, хотя и работал в совете директоров JPMorgan и Bowers Savings. Разумеется, в ФРС трудились специалисты высочайшего уровня, разбиравшиеся во всех вопросах внутренней и международной экономики. Кроме того, в это ведомство стекались сведения из самых различных источников, и я был очень рад возможности использовать столь богатый потенциал.

Хотя у меня был опыт работы в качестве корпоративного директора, Совет управляющих ФРС (как он официально называется) на порядок превосходил все, чем мне когда-либо доводилось руководить. На сегодняшний день аппарат Совета насчитывает около двух тысяч сотрудников, а годовой бюджет этого органа составляет почти \$300 млн. К счастью, в мои обязанности не входило непосредственное руководство этой структурой. По устоявшейся практике один из членов Совета назначается административным

управляющим и осуществляет текущее руководство. Также существует руководитель аппарата Совета, отвечающий за общую организацию деятельности. При таком положении дел к председателю попадают только те вопросы, которые имеют исключительную значимость либо могут вызвать интерес со стороны общественности или конгресса — так произошло, например, с проблемой масштабной модернизации системы международных платежей на пороге нового тысячелетия. В целом же председатель может спокойно сосредоточиться на вопросах экономики, что меня более чем устраивало.

В действительности персональные полномочия председателя ФРС намного уже, чем можно предположить по названию должности. Согласно закону, моя единственная прерогатива заключалась в подготовке повестки дня для заседаний Совета управляющих. Все прочие вопросы решались Советом путем голосования, и голос председателя был всего лишь одним из семи голосов. Кроме того, я не становился автоматически председателем Федерального комитета по операциям на открытом рынке. Эта влиятельная структура устанавливает ставку по федеральным фондам — основной инструмент денежно-кредитной политики США<sup>1</sup>. В состав Комитета входят семь членов Совета управляющих ФРС и президенты двенадцати федеральных резервных банков (одновременно голосовать могут только пять президентов). Решения Комитета также принимаются голосованием. Традиционно руководитель ФРС председательствует в Федеральном комитете по операциям на открытом рынке, однако председатель ежегодно переизбирается, и члены Комитета вполне могут предложить на эту должность другого человека. Я надеялся на сохранение традиционной практики, но никогда не забывал о том, что шесть других управляющих ФРС могут лишить меня всех полномочий, кроме составления повестки дня заседаний Совета.

В первую очередь я связался с секретарем Комитета Дональдом Коном и попросил познакомить меня с протокольной частью заседаний. Забегая вперед, отмечу, что на протяжении 18 лет моего пребывания в должности рекомендации Дона по политике всегда были самыми эффективными; в настоящее время он вице-председатель Совета управляющих ФРС.

Заседания Комитета проходили за закрытыми дверями, поэтому я понятия не имел о том, как выглядит стандартная повестка дня, какова про-

---

<sup>1</sup> При изменении ставки Комитет направляет в Отдел по операциям на открытом рынке ФРС в Нью-Йорке указание о покупке или продаже казначейских ценных бумаг (зачастую на сумму несколько миллиардов долларов в день). Продажа этих бумаг оказывает сдерживающее воздействие на экономику — изъятие денег из оборота способствует росту краткосрочных процентных ставок. При покупке происходит обратный процесс. Сегодня сведения о ставке по федеральным фондам публикуются в открытых источниках, но в те годы этого не делалось. Поэтому игроки на Уолл-стрит пользовались услугами «наблюдателей за ФРС», которые прогнозировали изменения в денежно-кредитной политике на основе действий наших трейдеров и динамики нашего еженедельно публиковавшегося баланса.

цедура, кто выступает первым, кто идет за ним, как проводится голосование и т. д. Кроме того, в Комитете говорили на своем жаргоне, к которому тоже нужно было привыкнуть. Например, если члены Комитета хотели разрешить председателю при необходимости поднять ставку по федеральным фондам, не дожидаясь очередного заседания, они не говорили: «Вы можете повысить процентные ставки, если сочтете это нужным». Вместо этого на голосование ставился вопрос об «асимметричной директиве по ужесточению денежно-кредитной политики»<sup>1</sup>. Ближайшее заседание должно было состояться на следующей неделе, 18 августа, и председательствовать на нем должен был именно я. Так что учиться мне пришлось очень быстро. Андреа шутит, что в те выходные я приехал к ней в гости лишь за тем, чтобы устроиться на диване с «Регламентом Роберта»<sup>2</sup>.

Я знал, что раскачиваться и вправду некогда — вскоре Федеральной резервной системе предстояло принять ряд серьезных решений. Экономический подъем эпохи Рейгана продолжался уже четвертый год, и хотя экономика процветала, в ней явственно обозначились признаки неблагополучия. С начала года, когда промышленный индекс Dow Jones впервые в истории перевалил за 2000 пунктов, фондовый рынок вырос более чем на 40% и превышал 2700 пунктов. На Уолл-стрит не утихала спекулятивная лихорадка. Примерно такая же ситуация наблюдалась и в секторе коммерческой недвижимости.

Между тем общезкономические показатели были далеки от обнадеживающих. На фоне огромного бюджетного дефицита внутренний государственный долг за время правления Рейгана увеличился почти втрое, с \$700 млрд до \$2 трлн. Курс доллара падал, а в обществе усиливалось беспокойство по поводу потери нашего конкурентного преимущества — в прессе муссировалась тема «японской угрозы». Потребительские цены, которые в 1986 году повысились всего на 1,9%, в первые дни моего пребывания в должности росли вдвое быстрее. Конечно, инфляция на уровне 3,6% была несравнима с кошмаром 1970-х годов, память о котором еще не стерлась. Однако, как показывает практика, если темпы инфляции начали расти, то они будут расти и дальше. Мы оказались перед угрозой утраты всех достижений, которые были завоеваны в эпоху Пола Волкера и дорого обошлись нам.

Безусловно, ФРС не могла в одиночку решить все экономические проблемы. Однако и сидеть сложа руки тоже было нельзя. Мне представлялось разумным повысить ставки, но ФРС не делала этого уже целых три года, и пойти на такой шаг сейчас было непросто. Любое изменение ставок может вызвать сумятицу на рынках. Особенно рискованно ужесточать монетарную

---

<sup>1</sup> Хотя в конце концов я освоил «язык ФРС», порой я в шутку говорил своим сотрудникам: «А что, на английском уже не говорят?»

<sup>2</sup> «Регламент Роберта» (Robert's Rules of Order) — справочник по парламентской процедуре, составленный Генри Робертом в 1876 году. — *Прим. пер.*

политику в период активного роста фондового рынка — это может подорвать уверенность инвесторов и в случае серьезной паники спровоцировать резкий экономический спад.

Несмотря на мои дружеские отношения со многими членами Комитета, я не питал иллюзий по поводу того, что «без году неделя» председатель может прийти на заседание и без труда убедить всех присутствующих проголосовать за рискованное решение. Поэтому я не предлагал повышать ставку, а просто слушал, что говорят другие. Все 18 членов Комитета<sup>1</sup> были опытными, прошедшими огонь и воду банковскими работниками и экономистами, и по мере того, как они давали оценку ситуации, становилось ясно, что их тоже беспокоит происходящее. Вечно угрюмый Джерри Корриган, президент Федерального резервного банка Нью-Йорка, высказался за повышение ставок. Президент Федерального резервного банка Сан-Франциско Боб Парри сообщил, что в его регионе наблюдается устойчивый экономический рост, преобладают оптимистические настроения и практически отсутствует безработица, т. е. налицо все основания опасаться всплеска инфляции. Сай Кин из Чикаго согласился с ним, добавив, что заводы Среднего Запада работают почти на полную мощность и что даже сельскохозяйственные прогнозы вселяют оптимизм. Том Мелзер, возглавлявший Федеральный резервный банк Сент-Луиса, сказал, что в его регионе даже обувные фабрики загружены на 100%. Боб Форрестал из Атланты красочно описал, насколько его сотрудников удивили необычно высокие показатели занятости даже в наиболее отсталых районах Юга. В общем, как мне показалось, после этого заседания все разошлись в уверенности, что вскоре ФРС придется повысить ставки.

Следующая возможность вернуться к этому вопросу представилась через две недели, 4 сентября, на заседании Совета управляющих. Совет оперировал другим инструментом денежно-кредитной политики — учетной ставкой, по которой ФРС кредитует депозитные учреждения. Как правило, ее движение в точности повторяет динамику ставки по федеральным фондам. В течение нескольких дней перед заседанием я бродил по коридору, отлавливая управляющих в их кабинетах и пытаясь привести всех к единому мнению. На заседании мы довольно быстро перешли к голосованию, в ходе которого управляющие единогласно одобрили повышение ставки с 5,5 до 6%.

Чтобы снизить инфляционное давление, мы стремились остудить перегретую экономику, увеличивая стоимость заимствования. Предсказать реакцию рынков на подобные действия практически невозможно, особенно когда инвесторы охвачены спекулятивной лихорадкой. В этой связи мне невольно приходила на память статья, в которой выразительно описыва-

---

<sup>1</sup> На тот момент в Совете управляющих ФРС была одна вакансия.

лись переживания ученых-физиков во время испытания первой атомной бомбы на полигоне Аламогордо. Начнется ли цепная реакция? Пойдет ли процесс так, как ожидалось? Не выйдет ли цепная реакция из-под контроля и не загорится ли атмосфера Земли? После заседания мне нужно было лететь в Нью-Йорк, а оттуда в ближайшие выходные — в Швейцарию, где я впервые должен был принять участие в совещании руководителей центральных банков десяти ведущих промышленно развитых стран. В ФРС надеялись, что ключевые рынки (фондовый, фьючерсный, валютный и долговой) спокойно воспримут изменение ставки — разве что акции немного подешевеют, а доллар укрепится. Время от времени я звонил на работу, чтобы узнать, как ведут себя рынки.

В тот день небо над нами не загорелось. Акции слегка упали в цене, а банки повысили базовые кредитные ставки в соответствии с нашим изменением. Как мы и рассчитывали, финансовый мир понял, что ФРС начала принимать меры по сдерживанию инфляции. Самое серьезное последствие лучше всего отразил, пожалуй, заголовок *New York Times*: «Уолл-стрит обеспокоена повышением ставок». Я вздохнул с облегчением, получив сообщение от Пола Волкера. Уж он-то знал, каково мне сейчас приходится. «Мои поздравления, — писал он. — Теперь вы настоящий руководитель центрального банка».

И все же нельзя было думать, что все наши трудности позади. Симптомы неблагоприятия в экономике продолжали усиливаться. Замедление роста и ослабление доллара вызвали нервозность на Уолл-стрит на фоне опасений индивидуальных и институциональных инвесторов потерять многомиллиардные вложения в спекулятивные сделки. В начале октября эти опасения стали почти паническими. В первую неделю месяца рынок акций откатился на 6%, а на следующей неделе — еще на 12%. Самый значительный спад произошел в пятницу, 16 октября, когда индекс Dow Jones потерял 108 пунктов. С конца сентября только на фондовом рынке «улетучилось» около \$500 млрд бумажной прибыли, что уж говорить о валютном и прочих рынках! Падение было настолько стремительным, что журнал *Time* на той неделе посвятил фондовому рынку целых две страницы под заголовком «Октябрьское избиение на Уолл-стрит».

Я знал, что с исторической точки зрения эта «коррекция» была далеко не самой значительной. Рыночный спад 1970 года в пропорциональном отношении был вдвое сильнее, а Великая депрессия лишила рынок 80% стоимости. Однако на фоне плачевных результатов недели все в тревоге ожидали, что принесет нам открытие рынков в ближайший понедельник.

В понедельник я собирался лететь дневным рейсом в Даллас, где на вторник было запланировано мое выступление перед съездом Ассоциации американских банкиров — первое публичное выступление в качестве председателя ФРС. Утром на совещании Совета управляющих было решено, что

мое присутствие в Далласе необходимо для сдерживания панических настроений. В то утро рынки открылись падением, и к моменту моего отъезда оно было ужасным — более 200 пунктов. В самолете не было телефона, и по прилете я первым делом спросил у одного из встречавших меня сотрудников Федерального резервного банка Далласа: «Что с фондовым рынком?»

«Упал на пять ноль восемь», — произнес он.

Обычно, когда говорят «пять ноль восемь», имеют в виду 5.08. Значит, рынок снизился всего на 5 пунктов. «Отлично! — воскликнул я. — Дела определенно идут на лад!» Однако мой собеседник почему-то не проявил особой радости. Как выяснилось, на самом деле рынок рухнул на 508 пунктов — на 22.5%. Это было крупнейшее в истории внутридневное падение, затмившее даже «черную пятницу» 1929 года, с которой началась Великая депрессия.

Я сразу же поехал в гостиницу, где просидел на телефоне до позднего вечера. Вице-председатель Совета управляющих Мэнли Джонсон организовал в моем вашингтонском офисе кризисный штаб, и мы провели несколько телефонных конференций, чтобы согласовать план действий. Джерри Корриган сообщил мне о результатах своих переговоров с руководителями компаний с Уолл-стрит и представителями Нью-Йоркской фондовой биржи. Сай Кин доложил о встречах с руководителями чикагских бирж и трейдинговых компаний. Боб Парри из Сан-Франциско прокомментировал позицию ссудо-сберегательных ассоциаций, которые в основном находились на Западном побережье.

Основная задача ФРС в период паники на фондовом рынке — не допустить паралич финансовой системы, т. е. неконтролируемую ситуацию, когда компании и банки прекращают взаимные платежи и экономика рухнет. Представители старшего поколения среди тех, с кем я общался в тот вечер по телефону, прекрасно понимали всю остроту положения: даже если дальнейшего падения рынков не произойдет, последствия будут ощущаться еще не одну неделю. Мы начали обдумывать, каким образом поддержать ликвидность, если крупные кредитные организации столкнутся с дефицитом средств. Не все молодые сотрудники понимали, насколько серьезен разразившийся кризис. Когда мы обсуждали текст официального заявления ФРС, один из них сказал: «Может быть, мы слишком торопимся? Может, стоит подождать несколько дней и посмотреть, что будет дальше?»

Хотя должность председателя ФРС была для меня новой, я достаточно долго изучал историю финансов, чтобы понимать бессмысленность выживания. Это был единственный раз за весь вечер, когда я не сдержался и позволил себе резкость. «Нечего тут смотреть, — оборвал я говорящего. — Все и так знают, что будет дальше». Поостыв, я пояснил: «Известно ли вам, что чувствует человек, в которого попала пуля? Небольшой толчок и все.

Поначалу боль совсем не чувствуется. Поверьте, через сутки-двое мы будем корчиться от боли».

Когда наконец мы закончили обсуждать ситуацию, стало ясно, что следующий день принесет с собой немало судьбоносных решений. Джерри Корриган подчеркнуто торжественно произнес: «Ну, Алан, вам и карты в руки! Теперь все зависит от вас». Джерри был сложным человеком, и я так и не понял, хотел ли он подбодрить или поддеть нового председателя. Так или иначе, я спокойно ответил: «Благодарю вас, доктор Корриган».

Я не был склонен к панике, поскольку четко представлял те проблемы, с которыми нам предстоит столкнуться. И все же, повесив трубку около полуночи, я не знал, смогу ли сегодня заснуть. Мне предстояло суровое испытание. «Ладно, поглядим теперь, на что ты годишься», — сказал я себе и отправился в постель. Не без гордости замечу, что в ту ночь я проспал добрых пять часов.

На следующий день рано утром, когда мы оттачивали текст официального заявления ФРС, к линии подключился портье и сказал, что на проводе Белый дом. Звонил Говард Бейкер, глава аппарата президента Рейгана. Хорошо зная Говарда, я как ни в чем не бывало приветствовал его: «Доброе утро, сенатор. Чем могу быть полезен?» — «Спасите нас! — воскликнул он в притворном отчаянии. — Где вы находитесь?»

«В Далласе, — все так же спокойно ответил я. — Что-то стряслось?» Традиционно в случае кризиса на Уолл-стрит официальную реакцию президентской администрации озвучивает министр финансов. Но Джим Бейкер в настоящий момент находился в Европе, а Говард не хотел в одиночку расхлебывать кашу. Я согласился отменить свое выступление и вернуться в Вашингтон. Я все равно собирался это сделать — при обвале рынка на 508 пунктов мое возвращение явно сигнализировало о том, что ФРС отнесится к ситуации всерьез. Бейкер выслал за мной военный самолет.

В то утро на рынках творилась сущая свистопляска. Пока я находился в воздухе, Мэнли Джонсон регулярно звонил мне из нашего импровизированного оперативного штаба и докладывал последние новости. Приземлившись на базе ВВС Эндрюс, я сел в машину, и Мэнли сообщил, что через час Нью-Йоркская фондовая биржа собирается закрываться — торги по всем бумагам практически прекратились из-за отсутствия покупателей. «Ну, теперь только держись, — сказал я. — Если они закроются, это будет настоящей катастрофой». Закрытие рынка во время биржевого краха только усиливает панику инвесторов. Какими бы ни были потери, пока биржа работает, у инвесторов остается надежда на выход из сделок. Но стоит лишить их этой возможности, и паника вам гарантирована. Возобновить торги после прекращения очень тяжело — никто не знает, какие котировки справедливы, и никто не хочет первым называть цену. Процесс восстановления может занять не один день, и возникает опасность паралича финан-

совой системы с последующим всеобщим экономическим коллапсом. Мы практически не могли повлиять на решение руководства биржи, но это сделал за нас рынок. За 60 минут появилось достаточное число покупателей, чтобы Нью-Йоркская фондовая биржа решила повременить с закрытием.

Следующие 36 часов были предельно напряженными. Впоследствии я шутил, что превратился тогда в многорукого Шиву, разговаривающего одновременно по нескольким телефонам с фондовой биржей, с чикагскими срочными биржами и с президентами федеральных резервных банков. Тяжелее всего было общаться с финансистами и банкирами, которых я знал не первый год, с руководителями крупнейших компаний, в чьих головах слышался неподдельный страх. Эти люди на протяжении долгих лет поднимались по карьерной лестнице, добиваясь материального благополучия и социального статуса, а теперь в один миг оказались на краю бездны. Человек, охваченный ужасом, редко способен рассуждать здраво. «Успокойтесь, успокойтесь, — неустанно повторял я. — Ситуация под контролем». Я призывал их не замыкаться на текущих неприятностях, а смотреть дальше, на перспективы бизнеса.

ФРС действовала в двух направлениях. Прежде всего мы занялись ситуацией на Уолл-стрит: нужно было убедить крупные трейдинговые компании и инвестиционные банки, многие из которых несли колоссальные убытки, не сворачивать свою деятельность. Текст нашего официального заявления, опубликованного в то утро, был тщательно сформулирован и выверен до мельчайших деталей. В нем косвенно говорилось, что ФРС готова при необходимости подстраховать банки и надеется, что они, в свою очередь, поддержат другие финансовые учреждения. По лаконичности наше заявление не уступало Геттисбергскому посланию<sup>1</sup>, хотя и звучало менее возвышенно: «Федеральная резервная система, выполняя возложенные на нее функции национального центрального банка, готова обеспечить необходимый уровень ликвидности с целью поддержки экономической и финансовой системы страны». Тем не менее, пока рынки продолжали функционировать, мы не изъявляли желания разбрасываться деньгами.

Настоящий энтузиазм проявил Джерри Корриган. Как глава Федерального резервного банка Нью-Йорка он попытался убедить игроков с Уолл-стрит не прекращать кредитные и торговые операции, не выходить из игры. Этот протезе Волкера, получивший образование в иезуитском колледже, проработал в структуре центрального банка всю жизнь. Трудно было найти в ФРС человека, способного превзойти Корригана в умении продвигать ведомственную политику. У Джерри было достаточно веса, чтобы надавить на финансистов, но он понимал, что даже в критической ситуации ФРС

---

<sup>1</sup> Знаменитая своей краткостью речь президента Линкольна (1863 год). — *Прим. ред.*

не вправе превышать свои полномочия. К примеру, если просто обязать банк продолжать кредитование, это не только будет расцениваться как злоупотребление властью, но и повредит рынку в целом. Джерри должен был действовать иначе и проводить такую идею: «Мы не заставляем вас кредитовать. Мы лишь просим не забывать об интересах вашего же бизнеса. Помните, у людей долгая память: если вы сейчас откажете клиенту из-за тех или иных сомнений, но без конкретной причины, потом он вам это припомнит». На протяжении той недели Корриган провел десятки разговоров на эту тему, и я полагаю (подробности мне неизвестны), что некоторые из них были весьма тяжелыми. Уверен, что пару-тройку человек Джерри все-таки послал куда подальше.

А тем временем мы поддерживали ликвидность системы. Комитет по операциям на открытом рынке дал указание трейдерам Федерального резервного банка Нью-Йорка скупать казначейские бумаги, находившиеся в обращении, на миллиарды долларов. За счет этого объем денежной массы в обороте увеличивался, а краткосрочные процентные ставки, соответственно, снижались. Если до наступления кризиса мы повышали процентные ставки, то сейчас мы их снизили, чтобы не допустить паралича экономики.

Несмотря на все усилия, несколько раз нам буквально чудом удавалось избегать катастрофы. В основном проблемы возникали в платежной системе. Расчеты по многим сделкам, совершаемым в течение биржевой сессии на Уолл-стрит, проводятся не сразу. Например, многие компании в течение дня получают платежи от своих клиентов, а к вечеру расплачиваются сами. В среду утром инвестиционный банк Goldman Sachs должен был перечислить чикагскому банку Continental Illinois Bank \$700 млн. Однако в ожидании поступлений от собственных клиентов Goldman Sachs решил задержать причитающийся платеж, но, взвесив все «за» и «против», все же перечислил требуемые средства. Невыплата столь крупной суммы вызвала бы на рынке лавину дефолтов. Впоследствии один из высокопоставленных представителей Goldman Sachs сообщил мне по секрету, что если бы они предвидели предстоящие трудности, то не стали бы платить. При этом он намекнул, что в будущем в подобных ситуациях Goldman дважды подумает, прежде чем проводить такие односторонние платежи.

Другим направлением был политический фронт. Во вторник я провел целый час в Министерстве финансов, куда только что приехал Джим Бейкер (ему все же удалось попасть на самолет). В его кабинете мы провели срочное совещание с Говардом Бейкером и другими руководителями. В ответ на кризис президент Рейган выступил с оптимистическим заявлением о ситуации в экономике. «Все в полном порядке, — сказал он. — Не вижу никаких причин для паники, поскольку все экономические показатели стабильны». Своим выступлением он надеялся успокоить общественность,

но в свете произошедшего его слова только подлили масла в огонь — слишком уж они походили на слова Герберта Гувера после «черной пятницы», когда президент заявил, что экономика страны «растет и процветает».

Во вторник Джим Бейкер и я встретились с Рейганом в Белом доме и предложили занять другую позицию. Самое главное сейчас, говорили мы, это сотрудничество с конгрессом в вопросах сокращения бюджетного дефицита, так как именно этот фактор экономического риска весьма беспокоит Уолл-стрит. Хотя Рейган был в натянутых отношениях с демократическим большинством конгресса, он признал справедливость нашего мнения. В тот же день в одном из интервью он сообщил, что готов рассмотреть любое предложение конгресса относительно бюджета, кроме сокращения программ социального обеспечения. В конечном итоге эта инициатива так и осталась без ответа, но паника на рынках действительно уменьшилась.

Наш оперативный штаб работал круглые сутки. Мы пристально следили за рынками Японии и Европы, каждое утро изучали котировки акций американских компаний на европейских биржах, синтезировали промышленный индекс Dow Jones и пытались спрогнозировать поведение рынков Нью-Йорка после открытия сессии. Прошло больше недели, прежде чем проявления кризиса сошли на нет, хотя многие из них так и не попали в поле зрения широкой общественности. Например, через несколько дней обвала едва не рухнул чикагский рынок опционов из-за нехватки денежных средств у крупнейшей брокерской фирмы. При участии Федерального резервного банка Чикаго эту проблему удалось решить. Так или иначе, цены на рынках постепенно стабилизировались, и к началу ноября члены кризисного штаба вернулись к своим повседневным обязанностям.

Вопреки опасениям экономика сохранила устойчивость: в первом квартале 1988 года она выросла на 2%, а во втором квартале рост достиг 5%. К началу 1988 года индекс Dow Jones вернулся к уровню начала 1987 года (2000 пунктов), и акции вновь стали повышаться — намного медленнее, чем раньше, но зато и намного стабильнее. Начался пятый год экономического роста. Это было слабым утешением для потерявших все спекулянтов и нескольких десятков мелких брокерских фирм, но обычные люди не пострадали.

Сегодня можно смело утверждать, что в событиях тех дней впервые проявилась та устойчивость экономики к внешним воздействиям, которая сыграла значительную роль впоследствии.

Федеральная резервная система и Белый дом не являются союзниками по определению. Когда в 1935 году конгресс наделил ФРС ее нынешними полномочиями, он позаботился о том, чтобы оградить это ведомство от вли-

яния политической конъюнктуры. Хотя управляющие ФРС назначаются президентом, фактически их должность мало чем отличается от пожизненной — для членов Совета управляющих срок пребывания на этом посту составляет 14 лет (только члены Верховного суда назначаются пожизненно). Председатель ФРС назначается на четыре года, но без голосов других членов Совета он почти ничего не решает. Дважды в год ФРС отчитывается перед конгрессом, но вполне самостоятельна в принятии решений о распределении своих финансовых ресурсов, которые формируются за счет процентных доходов по казначейским бумагам и другим активам, находящимся в ее распоряжении. Все это позволяет ФРС сосредоточиться на своей определенной законом миссии — проведении денежно-кредитной политики, обеспечивающей предельно высокий экономический рост и уровень занятости в долгосрочной перспективе. По мнению специалистов ФРС и большинства экономистов, для поддержания устойчивого экономического роста прежде всего необходима стабильность цен. На практике это означает, что денежно-кредитная политика должна сдерживать инфляцию не только в пределах избирательного цикла.

Неудивительно, что политики часто смотрят на ФРС как на досадную томеху. Возможно, они искренне хотят сделать все для непреходящего процветания Америки, но в суровой реальности им приходится куда больше внимания уделять сиюминутным потребностям избирателей. Это неминуемо отражается на их приоритетах в экономической политике. Если экономика растет, они хотят, чтобы она росла еще быстрее. Если речь идет о процентной ставке, они хотят, чтобы она была как можно ниже. А монетарная дисциплина ФРС мешает этому. Говорят, Уильям Макчесни Мартин младший, легендарный председатель ФРС в 1950–1960-х годах, определил функцию ФРС следующим образом: «Унести чашу с пуншем в самый разгар вечеринки».

Нотки сожаления по этому поводу не раз проскальзывали в голосе вице-президента Джорджа Герберта Уокера Буша весной 1988 года, когда он боролся за выдвижение своей кандидатуры в президенты от республиканцев. В одном из интервью он высказал такое «предостережение» представителям ФРС: «Я очень не хотел бы, чтобы они переступили черту, за которой начнется сдерживание экономического роста».

По правде говоря, в тот период именно этим мы и занимались. Когда стало очевидно, что минувший обвал фондового рынка не нанес серьезно-го ущерба экономике, Комитет по операциям на открытом рынке начал тонемногу повышать ставку по федеральным фондам. Мы приняли это решение, потому что снова появились признаки роста инфляции, а экономический подъем рейгановской эпохи достиг своей наивысшей точки: заводы работали на полную мощность, уровень безработицы был самым низким за последние восемь лет. Ужесточение денежно-кредитной политики

продолжалось всю весну и все лето, так что к августу возникла необходимость повысить и учетную ставку.

В отличие от ставки по федеральным фондам учетная ставка объявлялась публично, поэтому в политическом плане ее повышение было намного более взрывоопасным — на жаргоне ФРС это называлось «ударить в гонг». Трудно было найти менее удачное время для предвыборной кампании Буша. Он рассчитывал «выехать» на успехах Рейгана и при этом отставал от своего соперника-демократа Майкла Дукакиса на целых 17%. Предвыборная команда вице-президента крайне болезненно реагировала на любые известия, которые могли свидетельствовать о замедлении экономического роста или иным образом затмевать великолепие действующей администрации. Поэтому, когда за несколько дней до съезда республиканцев мы голосовали за повышение учетной ставки, было ясно, что нас за это не похвалят.

Я считаю, что плохие новости нужно сообщать лично, без свидетелей и заблаговременно, особенно в Вашингтоне, где крайне не любят неожиданностей и всегда хотят иметь запас времени для обдумывания соответствующих публичных формулировок. Такую миссию трудно назвать приятной, но другого выхода нет, если вы рассчитываете впоследствии сохранить конструктивные отношения с Белым домом. Итак, сразу же после принятия решения я отправился в Министерство финансов к Джиму Бейкеру, который незадолго до этого дня объявил о намерении уйти с поста министра финансов, чтобы возглавить предвыборный штаб Буша. Джим был моим старым другом, и его, как министра финансов, следовало поставить в известность.

Усевшись в кресло в его кабинете, я посмотрел Джиму в глаза и сказал: «Уверен, что мое известие не вызовет у тебя восторга, но после долгого обсуждения всех факторов, — тут я перечислил некоторые из них, — мы приняли решение повысить учетную ставку. Через час об этом будет объявлено официально». При этом, добавил я, ставка повышается не на 0,25%, как обычно, а вдвое против этого — с 6 до 6,5%.

Бейкер откинулся в кресле и ударил себя кулаком в живот. «Вот что ты только что сделал», — простонал он.

«Извини, Джим», — сказал я.

Тут он дал волю эмоциям и начал бранить меня и ФРС за наплевательское отношение к нуждам собственного народа. Зная Джима не первый день, я прекрасно понимал, что его гневная тирада — не более чем спектакль. Выждав, когда Джим остановится, чтобы перевести дух, я посмотрел на него и улыбнулся. В ответ он рассмеялся. «Я знаю, что это действительно необходимо было сделать», — сказал он. Спустя несколько дней Бейкер публично одобрил повышение ставки, заявив о необходимости этой меры. «В средне- и долгосрочной перспективе это окажет весьма благотворное воздействие на экономику», — добавил он.

После победы Джорджа Буша на выборах той осенью я надеялся, что ФРС удастся найти общий язык с новой администрацией. Ни для кого не было секретом, что президенту, который придет к власти после Рейгана, придется столкнуться с серьезными проблемами в экономике. Речь шла не просто об очередном спаде деловой активности — дефицит бюджета был огромен, а государственный долг стремительно увеличивался. И я полагал, что Буш несколько погорячился, когда на съезде республиканцев произнес: «Запомните мои слова: повышения налогов не будет». Лозунг звучал броско, однако рано или поздно проблему бюджетного дефицита нужно было решать, а Буш связал себя по рукам и ногам.

Всех поразила та методичность, с которой новая администрация меняла чиновников, назначенных Рейганом. Мой друг Мартин Андерсон, который задолго до этого вернулся в Гуверовский институт в Калифорнии, шутил тогда, что Буш уволил больше республиканцев, чем сделал бы Дукакис. Но я отвечал, что меня это не тревожит. В конце концов, президент имел право поступать по собственному усмотрению, а его кадровая политика не затрагивала ФРС. Кроме того, все ключевые экономические посты заняли мои старые знакомые и друзья: министром финансов был назначен Николас Брейди, Административно-бюджетное управление возглавил Ричард Дармен, а председателем Экономического совета стал Майкл Боскин. Что касается Джима Бейкера, он получил портфель госсекретаря.

Как и многие другие высокопоставленные сотрудники ФРС, я прежде всего хотел, чтобы новая администрация безотлагательно взялась за проблему бюджетного дефицита, пока экономика еще могла выдержать сокращение федеральных расходов. Крупный дефицит бюджета — явление коварное. Когда государство тратит слишком много, оно вынуждено прибегать к заимствованиям. С этой целью оно продает казначейские ценные бумаги, тем самым выкачивая из экономики средства, которые иначе были бы вложены в частный сектор. Наш дефицит на протяжении пяти лет в среднем превышал \$150 млрд в год, что всерьез подтачивало экономику. Этот вопрос я затронул сразу же после выборов в своем выступлении перед Национальной экономической комиссией, которую создал Рейган после биржевого краха 1987 года и в которую входили представители обеих партий. Борьбу с дефицитом бюджета нужно начинать уже сейчас, сказал я: «Из проблемы отдаленного будущего она быстро превращается в проблему сегодняшнего дня. Если мы не начнем действовать незамедлительно, то печальные последствия не заставят себя ждать, причем проявятся они внезапно». Неудивительно, что в свете предвыборных обещаний Буша не повышать налоги Комиссия так и не смогла прийти к единому мнению: республиканцы требовали сокращения расходов, а демократы выступали за увеличение налогов. В итоге не было принято никакого решения.

Вскоре между мной и президентом начались разногласия, наметившиеся еще до выборов. Выступая в январе перед Банковским комитетом палаты представителей, я заявил, что в условиях высокого риска инфляции ФРС предпочитает «сдерживать экономику, а не стимулировать ее». На следующий день в своем интервью президент Буш подверг критике нашу позицию. «Я бы не хотел, чтобы борьба с инфляцией препятствовала экономическому росту», — сказал он. Обычно подобные вопросы не обсуждаются и не решаются на публике. Я стремился выстроить с Белым домом такие же конструктивные отношения, которые существовали в период правления Форда и которые временами устанавливались между Рейганом и Полом Волкером. К сожалению, мне это не удалось. В эпоху Джорджа Буша произошло много знаменательных событий: падение Берлинской стены, блестящая победа в Персидском заливе и подписание Североамериканского соглашения о свободе торговли. Но вопросы экономики были его ахиллесовой пятой, и в конечном итоге у нас сложились очень напряженные отношения.

Буш столкнулся с проблемой растущего торгового дефицита и вывода промышленных предприятий за пределы страны, что с политической точки зрения представлялось неблагоприятным явлением. Острейшая необходимость сократить дефицит федерального бюджета все-таки вынудила его в июле 1990 года нарушить обещание не повышать налоги. Буквально через несколько дней иракские войска вторглись в Кувейт. Последовавшая затем война в Персидском заливе значительно повысила популярность Буша. Однако военный кризис спровоцировал спад в экономике, которого мы опасались на фоне растущих цен на нефть и неуверенности потребителей. Подъем, начавшийся в 1991 году, был очень медленным и вялым. Большинство этих событий не зависели от чьей-либо воли, и все же они позволили Биллу Клинтону победить Буша на выборах 1992 года, даже несмотря на рост экономики на 4,1% в тот год.

И без того непростою экономическую ситуацию серьезно усугубляли два фактора. Первый — кризис ссудо-сберегательных ассоциаций, повлекший за собой значительный незапланированный отток средств из федерального бюджета. Эти ассоциации стали создаваться после Второй мировой войны в целях финансирования застройки пригородных районов, и за последнее десятилетие они переживали волны банкротств не один раз. Инфляция 1970-х годов, ошибки в процессе дерегулирования и использование откровенно мошеннических схем привели к ликвидации сотен ссудо-сберегательных ассоциаций. Изначально этот сектор занимался ипотечным кредитованием подобно ассоциации *Bailey Building and Loan*, которой руководил герой Джимми Стюарта в фильме «Эта замечательная жизнь» (*It's a Wonderful Life*). Как правило, клиенты размещали средства на сберегательных счетах, ставка по которым составляла всего 3%, но эти вклады были застрахованы государством. Ссудо-сберегательные ассоциации ис-

пользовали полученные средства для ипотечного кредитования сроком на 30 лет под 6%. В рамках такой схемы эта отрасль на протяжении десятилетий обеспечивала себе гарантированную прибыль и разрасталась все больше и больше. К 1987 году в США насчитывалось свыше 3600 ссудо-сберегательных ассоциаций с совокупными активами стоимостью \$1,5 трлн.

Но инфляция поставила крест на процветании данного бизнеса. В связи с резким повышением краткосрочных и долгосрочных процентных ставок ссудо-сберегательные ассоциации оказались в крайне тяжелом положении. Если стоимость привлечения депозитов выросла мгновенно, то обновление ипотечных портфелей требовало времени, и рост выручки начал отставать от роста расходов. Вскоре многие ссудо-сберегательные ассоциации стали нести убытки, и к 1989 году подавляющее большинство из них оказались фактически неплатежеспособными: в случае продажи всех своих кредитов они не смогли бы расплатиться с вкладчиками.

Конгресс неоднократно пытался поддержать разваливающуюся систему, но лишь усугублял ситуацию. К началу строительного бума рейгановской эпохи уровень страхования депозитов за счет средств налогоплательщиков был повышен с \$40 000 до \$100 000. Кроме того, смягчились ограничения на кредитную деятельность ссудо-сберегательных ассоциаций. В скором времени их приободрившиеся руководители начали финансировать строительство небоскребов, курортов и вкладывать деньги в тысячи других проектов, о которых они зачастую имели весьма слабое представление. Неудивительно, что в результате многие из них разорились.

Были и такие, кто использовал послабления в преступных целях, например печально известный Чарльз Китинг, предприниматель с Западного побережья, который в конечном итоге попал в тюрьму за мошенничество. Китинг организовал компанию Lincoln Savings & Loan, которая совершала фиктивные сделки с недвижимостью и продавала бросовые облигации, вводя тем самым инвесторов в заблуждение. Кроме того, по некоторым данным, сотрудники Lincoln Savings убеждали неопытных клиентов снимать средства со сберегательных счетов и вкладывать их в рискованные незастрахованные предприятия, находившиеся под контролем компании. Когда бизнес Китинга лопнул, покрытие убытков обошлось налогоплательщикам в \$3,4 млрд, а 25 000 держателей облигаций потеряли около \$250 млн. Громкие разоблачения 1990 года, касающиеся участия Китинга и других руководителей ссудо-сберегательных ассоциаций в сенатских кампаниях, спровоцировали грандиозный политический скандал в Вашингтоне.

В этой истории я сыграл довольно неоднозначную роль, не только в связи с моей тогдашней работой, но и в связи с одним исследованием, проведенным мною в прежние времена. За несколько лет до этих событий Townsend-Greenspan получила заказ от крупной юридической фирмы, представлявшей интересы Китинга. Нужно было выяснить, достаточно ли устой-

чиво финансовое положение компании Lincoln, чтобы заниматься прямо ми инвестициями в недвижимость. По итогам анализа я сделал вывод, что при таком высоколиквидном балансе, который был у компании в то время, она вполне способна совершать подобные операции. Это было еще до того, как Китинг увеличил долговую нагрузку до опасных пределов, и задолго до того, как стало известно о его аферах. И по сей день я не знаю, занимался ли Китинг преступной деятельностью в то время, когда я проводил исследование. Мой отчет всплыл на поверхность, когда Комитет сената по этике приступил к слушаниям, касающимся связей Китинга с пятью сенаторами, которых впоследствии стали называть «пятеркой Китинга». Один из них, Джон Маккейн, заявил, что мое заключение убедило его в надежности предприятия Китинга. В интервью *The New York Times* я выразил сожаление по поводу того, что не сумел предугадать намерения компании, добавив при этом: «Я ошибался насчет компании Lincoln».

Ситуация была неприятна еще и тем, что ставила в неловкое положение Андреа. Именно она, как ведущий корреспондент своего канала в конгрессе, освещала скандал вокруг Китинга. Наши отношения развивались, и Андреа делала все, чтобы не нарушать границу между моей и ее работой. К примеру, она никогда не присутствовала на моих выступлениях в конгрессе. Она старательно избегала возникновения конфликта интересов. Слушания по делу Китинга стали для нее серьезным испытанием. Скрепя сердце, Андреа решила взять самоотвод, когда пресса занялась изучением моей роли в этом деле.

Никто не мог сказать, в какую сумму обойдется налогоплательщикам оздоровление ссудо-сберегательной отрасли, но речь шла о сотнях миллиардов долларов. Расходы были очень существенны для государственной казны и еще больше усиливали финансово-бюджетные проблемы администрации Буша. Задача по возмещению хотя бы части этих убытков была возложена на Тростовую антикризисную корпорацию, созданную по решению конгресса в 1989 году для реализации активов разорившихся компаний. Я вошел в состав наблюдательного совета корпорации, председателем которого был назначен министр финансов Брейди. Среди членов совета были министр жилищного строительства и городского развития Джек Кемп, крупный девелопер Роберт Ларсон и бывший управляющий ФРС Филип Джексон. Хотя в Тростовой антикризисной корпорации трудилось немало хороших профессионалов, к началу 1991 года участие в наблюдательном совете практически стало для меня второй работой. Я тратил массу времени на изучение документов и посещение заседаний. Состояние огромного количества незаселенных домов быстро ухудшалось из-за отсутствия обслуживания. Не избавься мы от этой обузы в ближайшее время, нам пришлось бы не только списывать их, но и финансировать снос. Прикидывая в уме затраты, я мрачнел все больше и больше.

Те ипотечные кредиты, проценты по которым выплачивались, уходили с торгов довольно быстро. Но постепенно у корпорации накопилось немало активов, которые никто не хотел покупать: недостроенные торговые центры в пустынных районах, пристани для яхт, площадки для гольфа, уродливые многоквартирные дома в спальнях кварталах, изъятые за неплатежи полупустые офисные здания, урановые рудники. Масштаб проблемы превосходил все мыслимые пределы: Билл Сейдман, возглавлявший Трастовую антикризисную корпорацию и Федеральную корпорацию страхования депозитов, подсчитал, что если мы будем продавать недвижимость на \$1 млн в день, то для реализации всех активов понадобится 300 лет. Все понимали, что здесь нужен другой подход.

Не помню, кто именно предложил спасительную идею. В окончательном виде наш план свелся к тому, чтобы выставлять на продажу объекты лотами стоимостью по \$1 млрд. По первому пакету, предложенному на аукцион, мы рассмотрели несколько десятков заявок квалифицированных покупателей. В основном это были фирмы, занимающиеся низколиквидной недвижимостью. Понятие «квалифицированный» в данном случае не означало «достойный» — в основном нам пришлось иметь дело с так называемыми фондами-стервятниками и спекулянтами, чью репутацию сложно было назвать безупречной.

До финиша дошли лишь несколько претендентов, и в результате первый лот продан практически за бесцену — мы выручили за него немногим более \$500 млн. К тому же победитель аукциона должен был внести сразу только часть этой суммы, а остальное предполагалось выплачивать постепенно, в зависимости от дохода, который будет приносить купленная недвижимость. В общем, эта сделка сильно походила на благотворительную акцию и вызвала, как мы и ожидали, бурное возмущение наблюдателей и конгресса. Но ничто не активизирует спрос лучше, чем состоявшаяся сделка. Толпы алчных инвесторов тут же устремились в этот сектор, цены на оставшиеся пакеты недвижимости взметнулись вверх, и через несколько месяцев все активы Трастовой антикризисной корпорации были распроданы. К моменту роспуска корпорации в 1995 году мы ликвидировали 744 ссудо-сберегательные ассоциации — более четверти всей отрасли. И во многом благодаря успешной продаже активов эта программа обошлась налогоплательщикам в \$87 млрд, т. е. намного дешевле, чем предполагалось изначально.

Вторая проблема касалась коммерческих банков, которые тоже находились в тяжелом положении. Она была серьезнее кризиса ссудо-сберегательной отрасли в силу масштабов банковского сектора и его значимости для национальной экономики. Конец 1980-х годов стал самым тяжелым периодом для коммерческих банков со времен Великой депрессии. Сотни мелких и средних банков разорились, а гиганты вроде Citibank и Chase

Manhattan испытывали трудности. Как и в случае со ссудо-сберегательными ассоциациями, причиной бед стало спекулятивное кредитование. В начале 1980-х крупные банки охотно раздавали кредиты латиноамериканским странам, а затем, когда их долги перешли в категорию безнадежных, банки ударились в еще более рискованные спекуляции, подобно неопытным игрокам, пытающимся отыграться. В результате весь банковский сектор захлестнула волна безудержного кредитования сферы недвижимости.

Неизбежный крах перегретого рынка недвижимости нанес ощутимый удар по банкам. Реальная стоимость объектов, выступающих обеспечением по кредитам, стала трудно поддаваться оценке, и банкиры лишились возможности точно определять размер своего капитала. Напуганные происходящим, многие начали отказывать клиентам в выдаче кредитов. Крупные компании могли найти другие источники финансирования, например на новых долговых рынках, появившихся на Уолл-стрит и позволивших смягчить спад 1990 года. Однако для мелких и средних производственных и торговых компаний даже получение обычного кредита превратилось в проблему, что усложняло выход из кризиса.

Все усилия ФРС казались тщетными. Мы начали снижать процентные ставки задолго до начала рецессии, но экономика на это не реагировала. В течение трех лет, с июля 1989-го по июль 1992-го, мы как минимум 23 раза понижали ставку по федеральным фондам, однако рост деловой активности был очень вялым. «Можно сказать, что американская экономика движется вперед, но это движение происходит при встречном ветре скоростью пятьдесят миль в час» — так я охарактеризовал ситуацию в октябре 1991 года, выступая перед встревоженными предпринимателями из Новой Англии. Я не мог сказать ничего более обнадеживающего, поскольку сам не знал, когда закончится кредитный кризис.

С президентом Бушем я встречался примерно раз в полтора-два месяца. Обычно мы виделись с ним на заседаниях, но иногда общались один на один. Мы были знакомы еще со времен правления Форда. В 1976 году, когда Буш был директором ЦРУ, он даже как-то раз пригласил меня на обед в Лэнгли. В первые месяцы избирательной кампании 1980 года Буш нередко обращался ко мне с вопросами экономической политики. В бытность его вице-президентом мы довольно часто встречались в Белом доме. Он отличался острым умом, и мне было приятно общаться с ним как с человеком. Его жена Барбара просто очаровала меня. Однако в кресле президента Буш уделял намного больше внимания внешней политике, нежели экономике.

Хотя его отец работал на Уолл-стрит, а сам он окончил экономический факультет Йельского университета, Буш никогда не сталкивался непосред-

ственно с действием рыночных механизмов. Он полагал, что процентные ставки устанавливаются произвольно, а не являются следствием ситуации в экономике. Такую позицию трудно было назвать рациональной. Вопросы экономической политики президент предпочитал перепоручать помощникам, и потому мне приходилось взаимодействовать главным образом с Ником Брейди, Диком Дарменом и Майком Боскином.

Руководитель Административно-бюджетного управления Дармен во многом походил на Дэвида Стокмана — это был такой же политический тяжеловес, большой интеллеktуал, убежденный в необходимости сбалансированной налоговой политики. Вместе с тем, в отличие от Стокмана, Дик редко выражал свое мнение напрямую и руководствовался в первую очередь политической целесообразностью. Со временем я научился соблюдать необходимую дистанцию в отношениях с ним.

Годы спустя Дармен написал, что в кулуарах Белого дома он активно противодействовал выполнению президентом своего обещания не повышать налоги. Напротив, он пытался убедить Буша заняться проблемой бюджетного дефицита на ранней стадии, когда ее еще можно было решить относительно безболезненно. Однако президент остался при своем мнении. На протяжении 1989 года разногласия между Белым домом и демократическим конгрессом нарастали. Государственный долг достиг таких размеров, что в условиях начавшейся рецессии недостаточно гибкая налоговая политика президентской администрации уже не позволяла справиться с этой проблемой.

Вскоре администрация Буша начала обвинять во всех бедах ФРС — мы якобы задушили экономику, слишком рьяно сдерживая рост денежной массы. С этой позицией я впервые столкнулся в августе 1989 года, когда мы с Андреа были в гостях у сенатора Джона Хайнца и его жены Терезы в их летнем доме на острове Нантакет. По телевизору шли воскресные утренние ток-шоу, и вот в передаче Meet the Press на экране появился Дик Дармен. Я слушал его вполуха, но внезапно мое внимание привлекла следующая фраза: «Важно, чтобы не только председатель Гринспен, но и другие члены совета управляющих ФРС и Комитета по операциям на открытом рынке... глубже осознали опасность столкновения экономики в кризис. Я не уверен, что они в полной мере осознают ее». «Что?!» — воскликнул я, едва не пролив кофе. Аргументы Дармена были совершенно бессмысленными с экономической точки зрения, но он и не нуждался в смысле: это была политическая риторика.

Министр финансов Брейди также не испытывал к ФРС теплых чувств. Он был другом президента и имел с ним много общего — оба выходцы из богатых семейств, оба закончили Йельский университет и состояли в тайном обществе «Череп и кости». Ник более трех десятков лет провел на Уолл-стрит, дослужившись до кресла руководителя крупной инвестицион-

ной компании. Перебравшись в Вашингтон, он принес с собой опыт практической биржевой деятельности и привычку командовать.

В период правления Буша мы с Ником взаимодействовали по многим ключевым аспектам. Мы вместе летали в Москву в 1991 году, в тесном сотрудничестве эффективно решали сложные вопросы банковского регулирования и валютной политики. Наше общение не ограничивалось исключительно работой — иногда Ник приглашал меня в клуб Augusta National на партию в гольф, а иногда мы с Андреа встречались в семейном кругу с ним и его женой Китти.

Однако Брейди поддерживал президента Буша в его утилитарных взглядах на денежно-кредитную политику. С точки зрения Ника, снижение краткосрочных процентных ставок было беспроигрышным мероприятием: если ФРС наводнит экономику деньгами, то экономический рост ускорится. Конечно, не следует забывать и о возможном всплеске инфляции, но если он вдруг случится, то ФРС сможет с ним справиться. Сделай я так, как они хотели, согласись я на более существенное и быстрое снижение ставок — и рынок, несомненно, преподнес бы мне мою собственную голову на блюде. И поделом.

Так или иначе, но министр финансов не был расположен к дискуссиям. Подобно многим трейдерам, он добился больших успехов благодаря своему чутью. Нужно признать, что в таких вопросах, как обменные курсы, Ник действительно тонко чувствовал конъюнктуру рынка. Но мыслить концептуально, на перспективу он не умел и не хотел. Раз в неделю мы встречались с Ником за деловым завтраком, и как только разговор заходил о денежно-кредитной политике, мы неизменно начинали перемалывать одно и то же.

Эта тупиковая ситуация вдвойне осложняла решение проблемы бюджетного дефицита и выхода из кризиса, поскольку президентская администрация все время стремилась добиться от ФРС «услуги за услугу». Когда проект бюджета на 1990 год уже был готов (и президент Буш все же столкнулся с необходимостью нарушить свое обещание не повышать налоги), Ник попросил меня поручиться в том, что, если этот бюджет пройдет, ФРС снизит процентные ставки.

В общем-то, проект бюджета произвел на меня впечатление. Он содержал несколько предложенных Дарменом нововведений, которые показались мне весьма перспективными. В частности, в его основе лежал принцип «по доходу и расход», т.е. любой новой статье государственных расходов должен был соответствовать источник финансирования — дополнительный налог либо сокращение других статей расхода. Хотя предложенный проект не позволял кардинально решить проблему бюджетного дефицита, руководители ФРС (в том числе и я) пришли к выводу, что он является шагом в правильном направлении. На октябрьских слушаниях в конгрессе, когда бюджет уже передали на утверждение, я назвал его «реалистичным». Это

была довольно сдержанная похвала, но ее оказалось достаточно, чтобы фондовый рынок подскочил, так как трейдеры ожидали немедленного понижения процентных ставок. У нас, однако, не было такого намерения: прежде чем делать это, необходимо убедиться, что предложенное сокращение бюджета действительно будет принято законодателями и, самое главное, что оно даст реальный экономический эффект.

Поэтому я всегда был очень осторожен в высказываниях, общаясь с Ником в частном порядке. Я сказал ему: «Эффективный бюджет позволит снизить долгосрочные ставки, поскольку упадут инфляционные ожидания. Ответная монетарная политика должна заключаться в снижении краткосрочных ставок». Это была обычная практика ФРС, однако Ника разочаровали мои слова, совсем не походившие на твердое обещание, которого он от меня добивался.

Когда той же осенью начался спад, трения между нами лишь усилились. «ФРС чересчур пессимистично смотрит на вещи, — заявил в 1991 году президент Буш в своем послании о положении в стране. — Хорошие банки должны иметь возможность получать хорошие кредиты, и потому процентные ставки должны быть ниже». Следует заметить, что мы в течение года регулярно снижали ставки, но Белый дом хотел, чтобы ФРС делала это решительнее.

У меня до сих пор хранится письмо, которое я получил в те дни от Ника. Он предпринял беспрецедентный шаг: пригласил восемь известных экономистов — практиков и теоретиков — в Белый дом на ужин с президентом. За ужином каждого экономиста спросили, следует ли ФРС и дальше понижать краткосрочные ставки. Оказавшись лицом к лицу с президентом, писал Ник, «каждый из них ответил, что вреда от этого не будет», и практически все высказали мнение, что это может оказаться полезным. «Алан, насколько я вижу, никто не разделяет вашу позицию», — говорилось дальше в письме, а в заключение напрямую указывалось на «отсутствие активной руководящей роли ФРС».

В конечном итоге все вышло как в той поговорке: не всяка собака кусает, что лает. Когда летом 1991 года мой срок пребывания в должности председателя ФРС подходил к концу, со мной провели неофициальную беседу, в которой министр финансов пытался добиться от меня обещания еще более смягчить денежно-кредитную политику в обмен на второй должностной срок. Позднее Ник утверждал, что я пошел на эту сделку. В действительности же я физически не мог сделать этого, даже если бы захотел (и даже с учетом того, что лично я считал весьма вероятным дальнейшее снижение ставок). Так или иначе, президент Буш вновь назначил меня главой ФРС. Видимо, он счел меня наименьшим из всех зол: наше ведомство работало эффективно, других кандидатур, предпочтительных с точки зрения Уолл-стрит, не было, а смена руководителя могла взбаламутить рынки.

Отсутствие взаимопонимания в вопросах денежно-кредитной политики разрушило наши дружеские отношения с Ником. Мы продолжали контактировать по работе, но наши еженедельные завтраки и неформальное общение прекратилось. С приближением очередных выборов администрация решила сменить тактику в отношении ФРС и ее упрямого председателя. «Счет Гринспена», как называли это в Белом доме, перешел в ведение руководителя Экономического совета Майка Боскина и самого президента.

В экономике к началу избирательной кампании действительно наметился подъем. В июле я мог достаточно уверенно заявить, что встречный ветер несколько ослабел. Проведенный впоследствии анализ показал, что к весне показатель ВВП, заменивший собой в 1990 году ВНП в качестве стандартного индикатора совокупного объема производства, демонстрировал неплохие темпы роста — на уровне 4% в год. Но непосредственно заметить это тогда было довольно сложно, и президенту по понятным причинам хотелось, чтобы экономический рост был максимально высоким и очевидным.

В тот год я встречался с Бушем лишь несколько раз, и всегда он держался со мной в высшей степени дружелюбно. «Я вовсе не хочу ссориться с ФРС», — говорил он. Президент задавал действительно значимые вопросы, исходя из информации, которую он получал в процессе работы. «Некоторые утверждают, что проблема в определенной мере связана с ограничением объема банковских резервов. Какой, по-вашему, должна быть моя позиция?» Рейган никогда не интересовался подобными вещами — у него не хватало терпения обсуждать вопросы экономической политики, — и проявляемый Бушем интерес меня радовал. Мне было намного проще общаться с президентом, чем с Брейди, потому что наши беседы всегда носили конструктивный характер. И все же, когда речь заходила о процентных ставках, мне никак не удавалось убедить его в том, что их активное снижение гарантии ускорения экономического роста не дает, а вот риск инфляции повышает.

В целом можно сказать, что оздоровление экономики происходило недостаточно своевременно, чтобы обеспечить победу Буша на новых выборах. Пожалуй, больше всего неприятностей доставил ему бюджетный дефицит. Запоздалое урезание бюджета и повышение налогов в 1990 году несколько улучшило финансовое положение страны, однако экономический спад настолько снизил федеральные доходы, что в течение некоторого времени дефицит рос как на дрожжах и в последний год пребывания Буша у власти превысил \$290 млрд. Именно на это обстоятельство сделал упор в ходе предвыборной кампании Росс Перо, которому удалось отобрать у Буша достаточно голосов республиканцев, чтобы лишить его победы.

Спустя годы я с огорчением узнал, что в своей неудаче президент винил меня. «Я его назначил на второй срок, а он меня подвел», — сказал Буш

в одном из телеинтервью в 1998 году. Подозрительность не в моем характере. Лишь намного позже я понял роль Брейди и Дармена в формировании у президента уверенности в том, что ФРС саботирует его начинания. Враждебность Буша удивила меня, во всяком случае я не испытывал к нему подобных чувств. Его поражение на выборах напомнило мне о том, как британские избиратели «свергли» Уинстона Черчилля сразу после Второй мировой войны. Насколько я могу судить, Буш превосходно проявил себя в решении серьезнейших проблем, стоявших перед США, — конфронтации с Советским Союзом и кризиса на Ближнем Востоке. Он вполне заслуживал переизбрания. Как, опрочем, и Уинстон Черчилль.

## 6. ПАДЕНИЕ СТЕНЫ

Десятого октября 1989 года Джек Мэтлок, посол США в Советском Союзе, представил меня группе советских экономистов и руководителей банков в Спасо-Хаусе, резиденции посла в Москве. Я должен был выступить с докладом о том, как функционирует капиталистическая финансовая система.

Конечно, в тот момент я и не подозревал, что буквально через месяц рухнет Берлинская стена, а через пару лет прекратит существование и Советский Союз. Не знал я и того, что мне доведется стать свидетелем редчайшего события — становления свободной рыночной экономики на обломках системы централизованного планирования после распада Восточного блока. Кончина плановой экономики обнажила тот немыслимый упадок, к которому она привела за несколько десятилетий.

Самым большим подарком для меня стала возможность наблюдать реальный процесс зарождения рыночного капитализма. Разумеется, с этой экономической системой я был знаком очень хорошо, но мое понимание ее основ было сугубо абстрактным. Я вырос в условиях развитой рыночной экономики с ее правовыми нормами, институтами и обычаями, которые возникли и обрели форму давно. Процесс, увиденный мною в России, завершился в западных странах за десятки лет до моего рождения. Глядя на восстанавливающуюся после краха советских институтов Россию, я ощущал себя невропатологом, следящим за реакциями пациента с травмированным мозгом. Наблюдать за поведением рынков в отсутствие защиты права собственности и традиции доверия мне еще не приходилось.

Но все это было впереди. В тот момент я смотрел на сотню слушателей, сидящих передо мной в зале резиденции Спасо-Хаус, и мучился вопросами. Каковы их представления? Как достучаться до них? Я исходил из того, что они — продукт советской идеологии и марксистское учение крепко сидит в их головах. Что известно им о капитализме и рыночной конкуренции? Выступая перед западной аудиторией, я так или иначе оценивал ее интересы и уровень знаний и преподнес свои идеи соответствующим образом. В Спасо-Хаусе мне оставалось лишь строить догадки.

Я предложил им сухой экскурс в работу банков в условиях рыночной экономики. В нем освещались такие вопросы, как сущность финансового

посредничества, факторы риска, с которыми сталкиваются коммерческие банки, плюсы и минусы регулирования и задачи центральных банков. Я продвигался очень медленно, поскольку после каждой фразы приходилось делать паузу и ждать, пока переводчик произнесет мои слова на русском.

Однако слушали меня внимательно — на протяжении всего выступления люди не теряли интереса, а некоторые, похоже, конспектировали. Когда я наконец закончил и посол Мэтлок сказал, что можно задавать вопросы, вверх взметнулся лес рук. К моему удивлению, некоторые действительно ухватили суть сказанного. В вопросах явно виделось глубокое понимание принципов капитализма<sup>1</sup>.

На той же неделе меня пригласил на встречу Леонид Абалкин, заместитель председателя Совета министров, курировавший экономические реформы. Я предполагал, что наша беседа будет носить протокольный характер, но все оказалось иначе. Ученый-экономист в возрасте под шестьдесят, один из членов горбачевского «кухонного кабинета» реформаторов, Абалкин славился своей политической гибкостью и умением лавировать. На его продолговатом лице отражалось внутреннее напряжение, и причин для этого было предостаточно. Приближалась зима, поступали сообщения о надвигающейся нехватке электроэнергии и продовольствия, Горбачев публично заявлял об угрозе анархии, а премьер-министр только что обратился к парламенту с просьбой ввести чрезвычайные меры, запрещающие забастовки. Идущая четыре года перестройка — программа кардинального реформирования экономической системы, начатая Горбачевым, — оказалась на грани катастрофы. Я чувствовал, что забот у Абалкина хватает, учитывая, насколько слабо его босс разбирается в механике рынков.

Абалкин спросил мое мнение относительно предложения, усиленно проталкиваемого советским Госпланом. Речь шла о программе борьбы с инфляцией, которая предусматривала индексацию зарплат (привязывание их к ценам) и таким образом позволяла убедить население в том, что покупательная способность заработков не пострадает. Я вкратце рассказал Абалкину о постоянной головной боли американского правительства, связанной с поиском средств для индексации социальных пособий, и рискнул подчеркнуть свою уверенность в том, что индексация является лишь полумерой и в конечном итоге может породить еще больше проблем. Абалкин не уди-

---

<sup>1</sup> Откуда эти люди знают так много? В 1991 году я наконец спросил об этом у Григория Явлинского, одного из основных реформаторов команды Горбачева. Он рассмеялся и пояснил: «У нас была возможность брать книги по эконометрике в университетских библиотеках. Партия считала, что математический аппарат имеет чисто технический характер и в нем не может быть идеологии». Однако многие уравнения несли в себе капиталистическую идеологию, ведь эконометрические модели оперируют факторами потребительского спроса и рыночной конкуренции. Поэтому, сказал Явлинский, советские экономисты и знают, как работают рынки.

вился. По его словам, он не сомневался, что переход от бюрократической системы централизованного планирования к рынку на основе частной собственности, т. е. к «самой демократичной форме регулирования экономической деятельности», займет не один год.

Руководители ФРС и раньше заглядывали за «железный занавес» — и Артур Бернс, и Уильям Миллер приезжали в Москву в период разрядки в 1970-е годы. Но я знал, что подобных разговоров у них не было. В те годы обсуждать было, в общем-то, нечего: плановую экономику стран советского блока и рыночные экономические системы Запада разделяла глубокая идеологическая и политическая пропасть. Однако конец 1980-х принес существенные перемены, заметные не только в Восточной Германии и других сателлитах, но и в самом Советском Союзе. Минувшей весной в Польше состоялись первые свободные выборы, и последовавшие за ними события поразили весь мир. Когда профсоюз «Солидарность» одержал решительную победу над Коммунистической партией, Горбачев, вместо того чтобы направить в Польшу войска для восстановления контроля, заявил о признании Советским Союзом итогов свободных выборов. Вскоре начался распад государственного режима в Восточной Германии — десятки тысяч ее граждан воспользовались этим, чтобы нелегально эмигрировать на Запад. А буквально за несколько дней до моего приезда в Москву компартия Венгрии отказалась от доктрины марксизма в пользу демократического социализма.

Да и Советский Союз находился в очевидном кризисе. Обвал цен на нефть, произошедший несколькими годами ранее, лишил страну единственного реального источника роста, а вместе с ним и единственного противовеса стагнации и коррупции, которые приобрели характер эпидемии в эпоху Брежнева. Ситуацию усугубляла холодная война, давление которой значительно возросло с усилением гонки вооружений при президенте Рейгане. Советский Союз не только утрачивал контроль над своими сателлитами, но и испытывал трудности в снабжении собственного населения — хлеб на полках магазинов удавалось сохранять исключительно за счет импорта миллионов тонн зерна с Запада. Инфляция, предмет непосредственной заботы Абалкина, действительно стала необузданной; я своими глазами видел длинные очереди у ювелирных магазинов, где покупателям, стремившимся вложить рубли в необесценивающиеся товары, разрешалось совершать не более одной покупки за раз.

Горбачев, разумеется, делал все возможное для либерализации экономики и предотвращения окончательного развала. Генеральный секретарь ЦК КПСС произвел на меня впечатление необычайно умного, открытого, но нерешительного человека. Ум и открытость как раз и были его проблемой. Именно в силу этих качеств Горбачев не мог игнорировать те противоречия и фальшь, которые пронизывали окружавшую его систему. Воспитанный в

эпоху Сталина и Хрущева, он тем не менее видел, что страна находится в застое. Понимал Горбачев и причины стагнации, и это понимание расшатывало незыблемость внушенных ему принципов.

Для меня так и осталось загадкой, почему Юрий Андропов, «несгибаемый» предшественник Горбачева, выдвинул его в первые ряды. Горбачев не ставил целью развалить Советский Союз, но и не прилагал усилий, чтобы помешать его распаду. В отличие от своих предшественников, он не направил войска в Восточную Германию и Польшу, когда те повернулись лицом к демократии. Более того, Горбачев выступал за то, чтобы его собственная страна стала полноценным участником мировой торговли. Безусловно, он понимал, что такая политика по сути своей является прокапиталистической, даже если и не разбирался в механизмах функционирования фондовых рынков и других экономических институтов западных стран.

Мой визит проходил в контексте нарастающих усилий Вашингтона по поддержке Советов, осуществляющих реформы в рамках горбачевской политики открытости, так называемой «гласности». Как только КГБ разрешил гражданам свободно собираться, американское посольство организовало серию семинаров, на которых историки, экономисты и ученые могли прослушать лекции западных коллег по ранее запретным темам, таким как черный рынок, экологические проблемы южных республик и история сталинской эпохи.

Значительная часть моей программы пребывания была посвящена встречам с высокопоставленными чиновниками, каждый из которых по своему меня удивил. Я всю жизнь занимался изучением свободной рыночной экономики, и непосредственное соприкосновение с ее антиподом, находившимся в глубоком кризисе, заставило меня еще глубже осмыслить основы капитализма и его отличие от системы централизованного планирования. Первое поверхностное представление об этом отличии я получил сразу же после прилета, по пути в Москву из аэропорта. В поле рядом с дорогой я заметил паровой трактор 1920-х годов — громахую, неуклюжую машину с огромными металлическими колесами. «Почему здесь до сих пор используют такую технику?» — спросил я у охранника, находившегося со мной в машине. «Не знаю, — ответил тот. — Может, потому, что она все еще работает?» Подобно Chevrolet 1957 года выпуска на улицах Гаваны, этот трактор наглядно воплощал коренное различие между плановой и капиталистической экономикой: в системе централизованного планирования отсутствовало созидательное разрушение, отсутствовали стимулы для производства более совершенных машин.

Неудивительно, что странам с плановой экономикой было очень трудно повышать уровень жизни и создавать богатство. В данной системе производство и распределение регулируются прямыми указаниями, которые

органы планирования направляют на фабрики и заводы. Эти указания определяют, от кого и в каком количестве предприятия должны получать сырье и услуги, какую продукцию они должны выпускать и кому поставлять. При этом предусматривается полная занятость трудоспособного населения, а уровень зарплат строго регламентируется. Не учитываются лишь интересы конечного потребителя, роль которого в плановой экономике сводится к пассивному приобретению товаров, выпускаемых по указке органов планирования. Но даже в СССР потребители вели себя иначе. В отсутствие эффективных рыночных механизмов, поддерживающих баланс спроса и предложения, обычным был избыток никому не нужных товаров и острый дефицит востребованной, но выпускаемой в недостаточном количестве продукции. Дефицит приводил к нормированному распределению или же, как в Москве, к бесконечным очередям в магазинах. Впоследствии советский реформатор Егор Гайдар, говоря о могуществе работников системы распределения дефицитной продукции, отметил: «В Советском Союзе продавец универмага воспринимался так же, как в Америке миллионер из Кремниевой долины. У него был и статус, и влияние, и уважение».

Советское общество внушило нации, что путь к достижению всеобщего благосостояния это не открытая конкуренция и свободный рынок, а централизованное планирование. Мне было интересно встретиться со Степаном Ситаряном, правой рукой председателя Госплана (Государственного планового комитета). В Советском Союзе бюрократический аппарат главенствовал во всех сферах экономики, и названия ключевых административных структур начинались с приставки «гос», т.е. «государственный». Госснаб распределял сырье и материалы в промышленности, Гоструд устанавливал размеры зарплат и регулировал трудовые отношения, Госкомцен определял цены. На зершине находился Госплан, который, как выразился один аналитик, устанавливал «вид, количество и стоимость товаров, выпускаемых на каждой фабрике и заводе в пределах 11 часовых поясов». Необъятная империя Госплана включала в себя и оборонные производства, которые обеспечивались самыми лучшими кадрами и материалами и считались, по общему мнению, наиболее современными предприятиями СССР<sup>1</sup>. В совокупности, по оценкам западных аналитиков, это ведомство контролировало 60–80% ВВП страны. А у рычагов этой машины стояли Ситарян и его непосредственный руководитель Юрий Маслюков.

Ситарян, прекрасно говоривший по-английски тщедушный человек с высоко зачесанными седыми волосами, перенаправил меня к старшему референту Госплана, который показал мне расчеты, связанные с составле-

---

<sup>1</sup> В действительности считавшиеся пассивными советские потребители стремились при любой возможности приобретать бытовые товары высокого качества, которые выпускала оборонная промышленность. Иными словами, они были настолько же требовательными, как и жители западных стран.

нием межотраслевых балансов «затраты-выпуск». Эти математические выкладки впечатлили бы даже Василия Леонтьева, гарвардского экономиста русского происхождения, который предложил данный метод. Идея Леонтьева заключалась в том, что любую экономическую систему можно описать путем отображения потоков материальных и трудовых ресурсов. При достаточно глубокой проработке полученная модель становится идеальным средством контроля за развитием ситуации. Теоретически она позволяет спрогнозировать влияние изменения объема выпуска той или иной продукции (например, тракторов или, что более характерно для эпохи Рейгана, резкого увеличения военного производства в ответ на американскую программу «Звездные войны») на отдельные сегменты экономики. Однако западные экономисты считали, что в целом межотраслевые балансы «затраты-выпуск» имеют ограниченное применение, поскольку они не отражают динамики экономики — в реальном мире межотраслевые взаимозависимости всегда меняются быстрее, чем это можно отследить.

Госплановские балансы были доведены до совершенства. Однако по комментариям референта я понял, что проблема ограниченности этой модели так и не решена. Поэтому я спросил, каким образом учитывается динамика. Он только пожал плечами и переменял тему разговора. Ему нужно было создать впечатление, что система централизованного планирования более эффективна, чем свободный рынок. Подозреваю, он сам не верил в такое, но сказать, что это было — цинизм или сомнение, я не мог.

Казалось бы, эффективному органу планирования следовало заняться устранением недостатков моделей. Умные головы вроде Ситаряна там действительно были. Они пытались сделать это, но ноша оказалась непосильной. Капиталистические рынки функционируют, опираясь на мгновенно поступающую информацию об изменении цен. Можно ли без нее делать выводы о том, сколько и какой продукции нужно производить? В отсутствие механизмов рыночного ценообразования советская система экономического планирования была лишена эффективной обратной связи. Не менее важно и то, что специалисты по планированию не получали сигналов от финансовой системы, позволяющих соотнести распределение сбережений с реальными инвестициями в производство с учетом меняющихся запросов и вкусов населения.

Мне пришлось соприкоснуться с централизованным планированием задолго до моего назначения председателем ФРС. С 1983 по 1985 год я входил в состав Консультативного совета по внешней разведке при президенте Рейгане, где мне однажды поручили проанализировать наши оценки способности Советского Союза выдерживать гонку вооружений. Ставки были чрезвычайно высоки. Стратегическая оборонная инициатива «Звездные войны» основывалась на предположении, что советская экономика несопоставима с американской. Стоит усилить гонку вооружений, думали

многие, и Советы рухнут в безуспешной попытке не отстать от нас или же пойдут на переговоры. При любом исходе мы сможем протянуть им руку дружбы, и холодная война закончится.

Поставленная передо мной задача была слишком важной, чтобы от нее отказаться, но ее масштабность пугала меня. Требовались поистине титанические усилия, чтобы разобраться в тонкостях системы производства и распределения, так непохожей на нашу. Однако, углубившись в проект, я буквально через неделю осознал его нереальность: надежных способов оценки состояния советской экономики попросту не существовало. Сведения Госплана не соответствовали действительности, поскольку советские руководители всех уровней завышали показатели производства и раздували фонды заработной платы. Более того, данные Госплана изобиловали внутренними противоречиями, которые я не мог разрешить (подозреваю, что даже Госплан был не в силах сделать это). В итоге я доложил консультативному совету и президенту, что не готов сказать однозначное, выдержит ли советская экономика противостояние «Звездным войнам». Уверен, что и сами Советы не могли с уверенностью ответить на этот вопрос. Как оказалось впоследствии, СССР и не пытался создать аналог «Звездных войн» — вместо этого пришедший к власти Горбачев начал проводить реформы.

В разговорах с сотрудниками Госплана я, конечно, не упоминал об этом и лишь радовался тому, что нахожусь не на месте Ситаряна, — работать в ФРС было непросто, но работа в Госплане напоминала театр абсурда.

Более непринужденно прошла моя встреча с главой советского центрального банка Виктором Геращенко. Он был моим коллегой, но в условиях плановой экономики, где государство решает, кому выдавать средства, а кому нет, банки играют существенно меньшую роль, чем на Западе. По сути дела Госбанк выполнял функции кассира и счетовода. Если заемщик задерживал выплаты по кредиту или вообще прекращал их, что из того? Фактически кредитование сводилось к переводу денег из одной государственной структуры в другую. Банкирам не нужно было заботиться о кредитоспособности, о процентных рисках, о колебаниях рыночной стоимости — о тех финансовых сигнализаторах, которые в рыночной экономике указывают, кому можно и кому нельзя предоставлять кредиты и, соответственно, какую продукцию выпускать и кому ее продавать. Таким образом, вопросы, о которых я говорил предыдущим вечером, попросту не входили в компетенцию Госбанка.

Геращенко держался приветливо и дружелюбно, он настоял на том, чтобы мы обращались друг к другу по имени — Виктор и Алан. Имея за плечами опыт работы руководителем советского банка в Лондоне, он прекрасно говорил по-английски и понимал принципы функционирования банковской системы на Западе. Общение с Геращенко, как и со многими другими, убеждало в том, что Советский Союз не так уж сильно отстал от

США, как принято было считать. Виктор сознательно искал встреч со мной и другими западными банкирами, стремясь войти в престижное сообщество руководителей центральных банков. Мне он показался весьма приятным человеком, и мы с ним славно побеседовали.

Буквально через четыре недели, 9 ноября 1989 года, пала Берлинская стена. Я находился по делам в Техасе и в тот вечер, как и все остальные, не отходил от телевизора. Произошедшее само по себе было неординарным, однако меня больше всего заинтересовали масштабы экономического упадка, которые обнажились после падения стены. Одна из ключевых проблем XX века заключалась в определении той меры, в которой государство должно вмешиваться в экономику в интересах обеспечения общественного блага. После Второй мировой войны все страны европейской демократии повернулись лицом к социализму, и даже Америка склонилась к государственному регулированию — успех перевода американской промышленности на военные рельсы обеспечило именно централизованное планирование.

Таким был экономический фон холодной войны. В сущности, она представляла собой состязание не только двух идеологий, но и двух систем экономического устройства: свободный рынок против централизованного планирования. На протяжении минувших четырех десятилетий обе системы, казалось, шли вровень друг с другом. По общепринятому убеждению, СССР и его союзники, даже с учетом их экономической отсталости, постепенно догоняли расточительную рыночную экономику западных стран.

Управляемый эксперимент в экономической науке почти невозможен. Но даже лабораторные условия вряд ли позволили поставить нечто более наглядное, чем опыт с Восточной и Западной Германией. Обе страны исходно имели одинаковую культуру, историю, язык и систему ценностей. В течение 40 лет они находились по разные стороны баррикад, практически не поддерживая друг с другом коммерческих отношений. Основным объектом испытания стали их политико-экономические системы — рыночный капитализм и централизованное планирование.

Многие полагали, что у соперников практически равные шансы. Западная Германия явила миру послевоенное экономическое чудо, возродившись из пепла и превратившись в одно из самых процветающих демократических государств Европы. Германская Демократическая Республика стала форпостом Восточного блока — она была не только крупнейшим торговым партнером Советского Союза, но и страной с уровнем жизни, немногим уступавшим западногерманскому.

В период работы в Консультативном совете по внешней разведке мне приходилось сравнивать экономику этих двух государств. По оценкам экспертов, в Восточной Германии ВВП на душу населения составлял 75–85%

от показателя Западной Германии. Этот уровень всегда казался мне неверным — достаточно было взглянуть на облезлые многоквартирные дома по другую сторону Берлинской стены, как становилось ясно, что уровень производства и жизни за ней намного ниже, чем на процветающем Западе. Ирония заключалась в том, что формально оценка ВВП Восточной Германии была правильной. «Незначительная» разница в уровне жизни являлась результатом занижения ФРГ собственного прогресса. К примеру, каждое государство вело учет количества произведенных автомобилей. Однако западногерманская статистика не отражала качественное различие автомобиля Mercedes 1950 года выпуска и сошедшего с конвейера в 1988 году. В то же время конструкция угловатого, экологически грязного восточногерманского седана Trabant не менялась в течение 30 лет. Иными словами, с поправкой на качество производственный разрыв между двумя странами оказывается намного глубже, чем принято считать.

Падение Берлинской стены открыло картину такого экономического упадка, что удивились даже скептики. Как выяснилось, производительность труда в ГДР была чуть выше трети аналогичного показателя Западной Германии — никак не 75–85%. То же касалось и уровня жизни. Восточногерманские заводы выпускали настолько низкокачественную продукцию, а управление сферой услуг было до того неэффективным, что модернизация обошлась бы в сотни миллиардов долларов. Как минимум 40% предприятий Восточной Германии были признаны безнадежно устаревшими и подлежащими ликвидации. Большинству остальных требовалась долговременная финансовая поддержка, чтобы обрести конкурентоспособность. Не у дел остались миллионы людей, которых надо было переучивать и обеспечивать новой работой, иначе они пополняли армию мигрантов, стремящихся на запад. Масштабы разрухи, царившей за «железным занавесом», были тайной за семью печатями, но теперь правда выплыла наружу.

Восточные немцы все же могли рассчитывать на поддержку западных соотечественников. Другим странам советского блока, находившимся в таком же, если не в худшем, состоянии, приходилось надеяться только на себя. Видный польский реформатор Лешек Бальцеревич пошел по стопам другого крупного преобразователя экономики Людвиг Эрхарда. Эрхард, возглавлявший в 1948 году Управление хозяйством англо-американской зоны Германии, дал толчок к возрождению разрушенной экономики, одним махом отменив государственное регулирование цен и производства. Говорят, он превысил свои полномочия, но его постановление было обнародовано в выходной день, и оккупационные власти просто не успели ничего предпринять. Комбинация сработала. К удивлению скептиков, западногерманские магазины, страдавшие от дефицита продовольственных и промышленных товаров, мгновенно наполнились, и печально известный черный

рынок ушел в прошлое. Заоблачные поначалу цены постепенно снизились, когда увеличившееся предложение превысило спрос.

Получивший западное образование профессор экономики из центральной Польши, Бальцерович последовал примеру Эрхарда, предложив провести, как он выразился, «рыночную революцию». Все остальные называли это «шоковой терапией». В августе 1989 года, когда «Солидарность» победила на выборах, польская экономика находилась на грани краха. В магазинах не было продуктов, гиперинфляция пожирала деньги населения, а обанкротившееся государство не могло выплачивать свои долги. По настоянию Бальцеровича новое правительство запланировало на первое января 1990 года «большой взрыв», т.е. практически полную отмену контроля над ценами. Впервые я встретился с Бальцеровичем за несколько недель до этого события на международной банковской конференции в Базеле. К моему изумлению, польский реформатор сказал, что не уверен в результативности своей стратегии, но, по его мнению, «мелкими шажками реформы не сделать». Бальцерович был убежден, что в обществе, где государство в течение 40 лет регулировало все аспекты коммерческой деятельности, плавный переход от централизованного планирования к рыночной конкуренции невозможен. Требовались радикальные меры, чтобы заставить людей мыслить самостоятельно и, как он выразился, убедить их в неотвратимости перемен.

Как и следовало ожидать, «большой взрыв» вызвал колоссальные потрясения. Как и в Германии времен Эрхарда, цены поначалу взметнулись вверх — в первые две недели золотый потерял половину своей покупательной способности. Но в продаже появилось больше товаров, и постепенно цены стабилизировались. Подчиненные Бальцеровича постоянно следили за ситуацией в магазинах, и наконец, как он вспоминал позднее, «наступил тот судьбоносный день, когда мне доложили: "Цены на яйца снижаются"». Это был явный признак того, что переход к свободному рынку начал приносить плоды.

Успехи Польши вдохновили Чехословакию на проведение еще более смелых реформ. Министр финансов Вацлав Клаус выступал за приватизацию государственных предприятий. Вместо продажи их с аукционов группам инвесторов (в то время ни у кого в Чехословакии не было нужных денег) он предложил распределить собственность между всеми жителями страны в форме ваучеров. Каждый гражданин получал одинаковое количество ваучеров, которые он мог продать, купить или обменять на акции государственных предприятий. Клаус стремился не только обеспечить «радикальную трансформацию права собственности», но и заложить основы фондового рынка.

Об этом и о многих других грандиозных планах Клаус рассказывал на презентации в ходе симпозиума ФРС в Джексон-Хоул, штат Вайоминг. Ко-

ренастый, с густой щеткой усов, он энергично доказывал необходимость незамедлительного проведения реформ. «Потерять время — значит потерять все, — говорил Клаус. — Мы должны действовать быстро потому, что постепенное реформирование дает предлог привилегированным группам, монополистам всех мастей и сторонникам патерналистского социализма не менять вообще ничего». Его речь была такой пламенной и решительной, что, когда наступило время задавать вопросы, я поинтересовался, каким образом реформы повлияют на занятость населения. «Планируете ли вы создать какую-либо систему социальной защиты для безработных?» — спросил я. Клаус резко оборвал меня: «В вашей стране вы можете позволить себе такую роскошь. А нам, чтобы добиться успеха, нужно полностью порвать с прошлым. Рынок на основе конкуренции ориентирован на производство материальных благ, и именно на этом мы хотим сосредоточить усилия». Впоследствии мы с Клаусом стали хорошими друзьями, но в тот раз впервые в жизни в мой адрес прозвучал упрек по поводу недооценки могущества свободного рынка. Для поклонника Айн Рэнд случай исключительный.

В то время как восточноевропейские страны активно двигались по пути реформ, нестабильность в Москве усиливалась. Западным наблюдателям трудно было понять, что происходит. Буквально через неделю после своего избрания на пост президента РСФСР в июне 1991 года Борис Ельцин выступил в Нью-Йорке перед сотрудниками федерального резервного банка. До начала политической карьеры Ельцин занимал руководящую должность в строительной отрасли, в 1980-е годы он входил в партийное руководство Москвы, а затем покинул ряды Коммунистической партии и примкнул к сторонникам радикальных реформ. Избрание президентом Ельцина, за которого проголосовало 60% россиян, ознаменовало сокрушительное поражение коммунистической системы. Хотя формально Ельцин подчинялся Горбачеву, популярность вкупе с эксцентричностью сделали его центром всеобщего внимания. Подобно Хрущеву в более ранние времена, он, казалось, вобрал в себя всю необузданность и противоречивость своего народа. Его первая поездка в США в 1989 году стала притчей во языцех — в памяти остались выпуски новостей, в которых говорилось о неадекватном поведении Ельцина и пристрастии к виски Jack Daniel's.

Президент федерального резервного банка Нью-Йорка Джеральд Корриган активно подталкивал Уолл-стрит к укреплению связей с советскими реформаторами (этого хотела администрация Буша). Поэтому, когда Ельцин прибыл в Нью-Йорк, федеральный резервный банк пригласил его выступить на ужине, где собралось около полусотни банкиров, финансистов и руководителей компаний. Ельцин прибыл в сопровождении многочисленной свиты, и мы с Корриганом переговорили с ним, прежде чем представить

его собравшимся. Ельцин, с которым мы встретились в тот вечер, совершенно не походил на пьяного шута, а производил впечатление умного и решительного человека. Взойдя на подиум, он 20 минут без бумажки весьма убедительно говорил о реформах, а потом без помощи консультантов ответил на вопросы аудитории.

Тогда многие сомневались в том, что Горбачев (или кто-то другой) сможет положить конец коммунистическому режиму, не допустив перерастания всеобщего развала в насилие. После того, как в июле Горбачев распустил Организацию Варшавского договора и приступил к преобразованию СССР в конфедерацию демократических государств, противодействие стало открытым. В августе сторонники сталинских методов руководства осуществили попытку государственного переворота и едва не отстранили Горбачева от власти. Многие считали, что его спасло лишь вдохновенное выступление Ельцина, взобравшегося на танк перед зданием советского парламента.

Запад искал пути оказания помощи советским реформаторам. Именно поэтому в сентябре в Москву прибыла американская делегация, возглавляемая министром финансов Ником Брейди и мною. Официально наша миссия состояла в определении круга реформ, необходимых Советскому Союзу для вступления в Международный валютный фонд, но мы прежде всего хотели понять, что же на самом деле происходит в СССР.

С позиции ФРС и всего западного мира Советский Союз экономически не представлял существенной проблемы. Его экономика была не такой уж крупной. Конечно, надежных статистических данных у нас не было, но специалисты считали ВВП СССР примерно равным ВВП Великобритании, т. е. около одной шестой общеевропейского ВВП. Железный занавес держал страну в жесткой изоляции, поэтому ее доля в мировой торговле была невелика, как, впрочем, и долг перед западными государствами, который мог остаться непогашенным в случае краха. Однако у СССР было ядерное оружие, и все прекрасно понимали, какую угрозу представляет распад этой страны для стабильности и безопасности в мире.

Картина, которая открылась во время визита в Москву, привела нас в ужас. Было очевидно, что государство разваливается. Институт централизованного планирования перестал работать, и обеспечение населения оказалось под угрозой. Эдуард Шеварднадзе, бывший в то время министром иностранных дел, сообщил о беспорядках в советских республиках, граничащих с Россией. Он сказал, что жизнь 25 миллионов русских, проживающих в этих регионах, может подвергнуться опасности. Еще страшнее, по его словам, риск конфликта между Россией и Украиной, обладавших ядерными арсеналами советских времен.

Обрывочная экономическая информация внушала не меньшую тревогу. Инфляция вышла из-под контроля, и цены росли на 3-7% в неделю. Причиной было продолжающееся разрушение централизованной системы про-

изводства и распределения, в связи с чем денег становилось все больше, а товаров все меньше. Пытаясь сделать хоть что-нибудь, правительство наводняло деньгами экономику. Помощник Горбачева сказал мне: «Печатные станки не справляются с нагрузкой. Мы печатаем рубли круглосуточно».

И над всем этим нависла тень катастрофической нехватки продовольствия. В былые времена урожаи на Украине снискали ей славу всемирной житницы. И хотя украинская земля оставалась щедрой, часть зерна сгнила на полях, потому что собрать и распределить его государству оказалось не под силу. Закупки Советским Союзом зерна за границей увеличились до 40 млн тонн в год. В сознании нации еще не стерлась память о дефиците хлеба — в 1917 году «хлебные бунты», которые устроили женщины в Петрограде, в конечном счете привели к свержению царя.

После одной из бесед я смог отдаленно представить себе, насколько неустойчивой была экономика этой страны и как нелегко ее преобразовать. Экономист-реформатор Борис Немцов как-то раз признался: «А есть еще оборонные города...» — и перечислил кучу названий, которых я никогда не слышал. По словам Немцова, в стране было как минимум 20 городов (каждый с населением не менее двух миллионов человек), построенных вокруг военных предприятий. Они относились к категории «закрытых» и создавались исключительно для обслуживания советской военной машины. Мысль Немцова была предельно ясна: с окончанием холодной войны и переходом к рыночной экономике целые города и миллионы работников останутся не у дел. Советская экономическая система была намного жестче, чем любая западная экономика. Среди опасений не последнее место занимало и то, что в борьбе за выживание эти работники, в том числе ученые, инженеры и специалисты мирового уровня, могут продать свои знания и умения государствам-изгоям.

На всех переговорах звучало одно и то же. Когда мы встретились с президентом Горбачевым и он вновь подчеркнул свое стремление сделать страну «крупнейшей экономической державой мира», меня восхитило его мужество. Но на полях своего блокнота я записал: «Ситуация в СССР будет развиваться по законам греческой трагедии».

Григорий Явлинский, экономический советник Совета министров при Горбачеве, в октябре 1991 года возглавил делегацию в Таиланд, где проводилось ежегодное совещание Всемирного банка и МВФ. Это был исторический момент: впервые советские представители вели диалог с ключевыми фигурами, определявшими экономическую политику мира капитализма.

К тому времени СССР уже получил в этих организациях промежуточный статус, который позволял обращаться в МВФ и Всемирный банк за консультациями, но не за кредитами. Явлинский и его группа настаивали на

предоставлении конфедерации оставшихся советских республик полноправного членства. Вопрос о привлечении крупных кредитов западных стран тогда еще не стоял на повестке дня — Советы утверждали, что смогут самостоятельно осуществить переход к рыночной экономике, а государства большой семерки не предлагали свою финансовую помощь.

Обсуждение продолжалось целых два дня. Что чувствовали руководители западных центральных банков и министры финансов? Их состояние можно было передать одним словом — «бессилие». Мы понимали, что остатки Советского Союза трещат по швам. Мы знали, что военным не выплачивают денежное содержание и что кризис в вооруженных силах может создать серьезную угрозу миру. Нас очень беспокоила судьба советского ядерного оружия. Внутриполитическая обстановка в стране ухудшалась. Все, что мог сделать МВФ, — это обсудить вопрос финансирования, но о финансировании речи как раз и не было. В конце концов мы приняли решение, которое обычно принимается в подобных обстоятельствах: создать комиссию для изучения и обсуждения проблемы (заместители министров финансов стран «Большой семерки» должны были через несколько недель отправиться в Москву для консультаций). Таким образом, все зависело от самих советских реформаторов. Стоявшие перед ними задачи были более сложными, чем у их коллег из Восточной Европы. Польские и чешские лидеры могли рассчитывать на поддержку населения — какой бы тяжелой ни была экономическая ситуация, народ воодушевляло освобождение от контроля Москвы. Что же касается советских граждан, то многие из них гордились статусом сверхдержавы. Для этих людей перемены не несли ничего, кроме горечи — горечи утраты национального престижа. Это чувство униженности сильно осложняло задачу реформаторов.

Кроме того, после 1917 года прошло слишком много времени, чтобы жители страны помнили времена частной собственности или имели опыт коммерческой деятельности и соответствующее образование. Даже среди пенсионеров не было аудиторов, финансовых аналитиков, маркетологов и специалистов по коммерческому праву. В Восточной Европе, где коммунистическая система господствовала 40, а не 80 лет, можно было восстановить свободный рынок. В Советском Союзе его приходилось воскрешать из мертвых.

Горбачев оставался у власти не настолько долго, чтобы осуществить рыночные реформы, — он ушел в отставку в декабре 1991 года, когда Советский Союз официально распался и на его месте образовалась рыхлая экономическая конфедерация бывших советских республик. «Конец Советского Союза: последний советский лидер Горбачев ушел в отставку. Америка признала независимость новых республик» — такой заголовок появился в *The New York Times* 26 декабря. Глядя на него, я жалел, что Айн Рэнд не дожила до этого момента. Она и Рональд Рейган были одними из немногих, кто еще десятки лет назад предсказывал распад СССР под влиянием внутренних сил.

Проведение экономических реформ в России Борис Ельцин поручил Егору Гайдару. В 1980-е годы, вынашивая идею создания в Советском Союзе рыночной экономики, этот человек вместе с другими молодыми экономистами мечтал об организованной, плавной трансформации. Но сейчас, среди нарастающего хаоса, для этого не было времени. Без быстрого перехода к рынку в стране мог начаться голод. В январе 1992 года Гайдар, исполнявший обязанности премьер-министра России, решил применить польский вариант: разом отменить контроль за ценами.

Русских шоковая терапия потрясла гораздо сильнее, чем поляков. Огромная территория, неэластичность экономики, привычка к регламентированным государственным ценам, выработывавшаяся на протяжении всей жизни, — все эти факторы сейчас работали против россиян. Инфляция росла так стремительно, что зарплата (когда ее удавалось получить) оказывалась обесцененной, а скудные сбережения граждан испарились. За четыре месяца рубль потерял три четверти своей стоимости. В магазинах по-прежнему не хватало товаров, а черный рынок процветал.

В октябре Ельцин и его экономисты провели вторую радикальную реформу: раздали ваучеры 144 млн граждан и начали широкомасштабную приватизацию государственных предприятий и недвижимости. Эта реформа также оказалась намного менее эффективной, чем в Восточной Европе. Миллионы людей действительно стали владельцами бизнеса и собственниками своих квартир, но куда больше было обманутых, лишившихся выданных ваучеров. Целые отрасли экономики попали в руки авантюристов, которых впоследствии стали называть олигархами. Подобно Джею Гулду и другим железнодорожным магнатам Америки XIX века, сколотившим огромные состояния путем махинаций с правительственными земельными грантами, олигархи образовали новый класс богачей и лишь усугубили царящий в стране политический хаос.

Я с огромным интересом следил за развитием событий. Экономисты имели значительный опыт наблюдения за преобразованием рыночной экономики в плановую — стремление восточных стран к коммунизму, а западных к социализму господствовало в экономике XX века. Но до недавнего времени мы крайне редко наблюдали движение в противоположном направлении. До тех пор, пока не рухнула Берлинская стена и не стала очевидной необходимость построения рыночных отношений на обломках восточноевропейской плановой экономики, мало кто из экономистов задумывался о том, какие фундаментальные институты необходимы свободному рынку. Сейчас на наших глазах разворачивался эксперимент, поставленный Советским Союзом, и некоторые его результаты были просто ошеломляющими.

Вопреки радужным прогнозам многих политиков консервативного толка крушение системы централизованного планирования не привело к автоматическому возникновению капитализма. Западные рынки опирались на культуру и инфраструктуру, формировавшиеся на протяжении многих поколений: законы, обычаи, поведенческие шаблоны, профессии и практика, которых не было в государстве с централизованным планированием.

Советы, вынужденные произвести переход одним махом, вместо свободного рынка получили черный рынок. Нерегулируемые цены и открытая конкуренция делают его похожим на рыночную экономику, но лишь отчасти. Дело в том, что на черном рынке не действует принцип верховенства закона. В частности, отсутствует право владения и распоряжения имуществом, гарантированное государством. Отсутствуют договорное право и законодательство о банкротстве, нет возможности урегулирования споров в судебном порядке. Нет стержня, на котором держится свободная рыночная экономика, — права собственности.

В итоге черный рынок не дает обществу тех преимуществ, которые обеспечивает легальная коммерческая деятельность. Уверенность в защите частной собственности государством побуждает граждан принимать коммерческие риски, что является необходимой предпосылкой для создания богатства и экономического роста. Мало кто готов рисковать своим капиталом, если государство или бандиты могут отобрать прибыль в любой момент.

К середине 1990-х годов именно такая картина преобладала в России. Для людей, воспитанных на марксистской идее о том, что частная собственность это нечто украденное у общества, переход к рыночной экономике шел вразрез с представлениями о справедливости<sup>1</sup>. Появление олигархов еще сильнее подорвало веру народа в новый курс. С самого начала защита частной собственности была очень своеобразной. Во многом ею занимались частные службы безопасности, периодически враждовавшие друг с другом и еще больше углублявшие ощущение хаоса.

Было похоже, что даже правительство Ельцина не понимает, как должна действовать правовая система рыночной экономики. Так, в 1998 году один влиятельный российский ученый в интервью *Washington Post* сказал следующее: «По мнению государства... защищать частный капитал должны те, у кого он есть... Правоохранительные органы сознательно устраняются от защиты частного капитала». С моей точки зрения, это свидетельствовало

---

<sup>1</sup> Маркс не первым осудил идею частной собственности. Представление о порочности частной собственности (наряду с извлечением прибыли и предоставлением денег под проценты) имеет глубокие корни в христианстве, исламе и других религиях. Лишь в эпоху Просвещения появились противоположные принципы, заложившие моральную основу собственности и прибыли. Джон Локк, великий английский философ XVII века, писал о «естественном праве» каждого человека на «жизнь, свободу и имущество». Эта концепция сильно повлияла на американских отцов-основателей и способствовала становлению свободного рыночного капитализма в США.

о полном непонимании необходимости судебной защиты права собственности. Противоборство частных охранных структур ведет к верховенству не закона, а страха и насилия.

Кроме того, в новой России явно отсутствовало доверие к слову, данному другими, особенно незнакомыми людьми. Мы редко задумываемся об этом аспекте рыночного капитализма, однако на самом деле он очень важен. Хотя на Западе у каждого есть право на судебное исполнение договоренностей, однако, если судебного решения потребует значительная часть заключенных договоров, судебная система захлебнется. Таким образом, в свободном обществе подавляющее большинство сделок по определению совершается добровольно. Добровольный обмен, в свою очередь, предполагает доверие. Меня всегда поражало, что на западных финансовых рынках сделки в сотни миллионов долларов исходно существуют в устной форме и подтверждаются письменно лишь впоследствии даже в условиях значительного движения цен. Но доверие нужно заслужить, поэтому в бизнесе репутация нередко является самым ценным активом.

Распад Советского Союза поставил точку в грандиозном эксперименте. Практически завершились многолетние споры о достоинствах экономических систем на основе свободного рынка, с одной стороны, и централизованного планирования — с другой. Хотя у вышедшего из моды социализма остались немногочисленные сторонники, они в большинстве своем склоняются к сильно выхолощенной его разновидности, часто называемой «рыночным социализмом».

Я не утверждаю, что весь мир готов принять рыночный капитализм в качестве единственно приемлемой формы социально-экономического устройства. Массы людей по-прежнему считают капитализм с его ориентированностью на материальные ценности вырождающимся. Можно, конечно, стремиться к материальному благополучию и при этом полагать, что конкурентные рынки зиждутся на манипуляциях рекламодателей и маркетологов, опошляющих жизнь пропагандой поверхностных, иллюзорных ценностей. Некоторые государства, например Китай, даже сейчас пытаются подавлять очевидные предпочтения своих граждан, ограничивая доступ к иностранным средствам массовой информации, которые якобы могут подорвать национальную культуру. Наконец, еще существует скрытый протекционизм — как в США, так и в других странах, — который способен превратиться в мощное средство противодействия международной торговле и финансам, а также свободному рыночному капитализму, особенно если современная высокотехнологичная мировая экономика вдруг даст сбой. И все же приговор системе централизованного планирования вынесен, и этот приговор определенно не оправдательный.

## 7. ДЕМОКРАТЫ У ВЛАСТИ

Вечером 17 февраля 1993 года я сидел под спящими софитами между Хиллари Клинтон и Типпер Гор на совместном заседании палат конгресса. Я вовсе не рассчитывал оказаться в переднем ряду галереи во время первого обращения президента к конгрессу. Мне казалось, что приглашение занять кресло рядом с первой леди не более чем жест вежливости, а мое настоящее место в глубине ложи, в окружении референтов Белого дома. Не скрою, после довольно прохладного отношения со стороны президента Буша мне было приятно почувствовать, что ФРС наконец-то признали важной государственной структурой. Однако, судя по всему, мое присутствие на переднем плане диктовалось политическими соображениями. Госпожа Клинтон была в ярко-красном костюме, и во время президентской речи телекамеры снова и снова поворачивались к нам.

Как выяснилось впоследствии, далеко не всем понравилось мое появление в таком обществе — это якобы ставило под сомнение независимость ФРС. Разумеется, ни о чем подобном у меня и мысли не было. Однако я действительно стремился выстроить нормальные рабочие отношения с новым президентом, который, похоже, всерьез интересовался вопросами финансово-бюджетной политики.

С Клинтоном я познакомился в начале декабря, когда его избрали президентом. Он еще не успел перебраться в Вашингтон, и для встречи нужно было лететь в Литл-Рок, штат Арканзас, где Клинтон и его переходная команда организовали штаб-квартиру. Она находилась в губернаторском особняке, который оказался внушительным зданием из красного кирпича с белыми колоннами и располагался на большом участке земли в центре города, в окружении ровно подстриженных газонов и зеленых насаждений.

Когда меня провели в приемную, я довольно смутно представлял себе, к чему готовиться. Однако, зная о привычке Клинтон опаздывать, я захватил с собой несколько экономических отчетов, которые изучал около 20 минут в ожидании президента. «А-а, господин председатель!» — воскликнул появившийся наконец Клинтон, направляясь ко мне широкими шагами и с улыбкой протягивая руку. Я понял, что Клинтон не зря славился умением демонстрировать «близость к народу» — ему практически удалось убедить меня в том, что он действительно рад нашей встрече.

В ходе предвыборной кампании Клинтон рисовал грандиозные планы в области экономики. Он намеревался снизить налоговое бремя для среднего класса, вдвое сократить дефицит федерального бюджета, создать стимулы для роста занятости, повысить конкурентоспособность США за счет новых программ образования и профессиональной подготовки, обеспечить инвестиции в инфраструктуру страны и прочее, и прочее. Я был свидетелем и участником не одной президентской кампании и прекрасно знал, что кандидаты всегда щедры на обещания. Меня интересовали реальные приоритеты Клинтона. И он, будто прочитав мои мысли, в самом начале беседы произнес: «Нам нужно выработать экономические приоритеты, и я хотел бы знать ваше мнение о ситуации в экономике».

С точки зрения ФРС для обеспечения стабильности в долгосрочной перспективе главным является решение проблемы бюджетного дефицита. Об этом я говорил еще в начале президентского срока Буша, а с тех пор прошло целых четыре года. За это время государственный долг вырос до \$3 трлн, а процентные платежи стали третьей по величине статьей федеральных расходов после социального обеспечения и обороны. Так что, когда Клинтон попросил дать оценку экономической ситуации, я охотно изложил свои соображения.

Я сказал, что краткосрочные ставки находятся на очень низком уровне (мы понизили их до 3%), и экономика постепенно оправляется от последствий кредитного кризиса, демонстрируя неплохой рост. С начала 1991 года количество рабочих мест в стране возросло более чем на миллион. Однако долгосрочные процентные ставки по-прежнему остаются высокими. Это сдерживает экономическую активность вследствие дороговизны ипотечного кредитования и выпуска облигаций. Долгосрочные ставки отражают инфляционные ожидания и желание инвесторов получить дополнительный процентный доход, компенсирующий высокий уровень неопределенности и рисков.

Нужно вселить в инвесторов оптимизм, сказал я Клинтону, и долгосрочные ставки понизятся, а спрос на новое жилье, бытовую технику, мебель и все необходимое для обустройства этого жилья возрастет. Акции тоже пойдут вверх, поскольку облигации станут менее привлекательными, и инвесторы переместятся на фондовый рынок. Компании начнут расширять свою деятельность, создавая новые рабочие места. С учетом сказанного вторая половина 1990-х годов может стать очень успешной. Это был кивок в сторону следующих президентских выборов в 1996 году. Путь к будущему процветанию, сказал я новому президенту, лежит через снижение дефицита федерального бюджета в долгосрочной перспективе.

К моему удовольствию, Клинтон слушал с большим интересом. Он, похоже, уловил мою мысль о насущности проблемы бюджетного дефицита. Во время разговора президент задал мне немало вопросов, которыми по-

литики обычно не интересуются. Наша встреча переросла в оживленное обсуждение, продолжавшееся вместо запланированных 60 минут почти три часа. Помимо сугубо экономических тем, мы затронули массу других моментов: положение в Сомали и Боснии, историю России, программы профессиональной подготовки, систему образования. Клинтон интересовался моим мнением о мировых лидерах, с которыми он еще не встречался. Через некоторое время помощники принесли нам обед.

Как оказалось, с Клинтонсом нас объединяла не только игра на саксофоне. Я обнаружил в нем такую же тягу к знаниям, как и у меня. Клинтон явно любил прорабатывать различные идеи. Я ушел от него с двойственным ощущением. Безусловно, по уровню интеллекта Клинтон не уступал Ричарду Никсону, который, несмотря на его очевидные недостатки, был самым умным президентом из всех, с кем мне доводилось встречаться. Либо Клинтон действительно разделял мои взгляды на развитие экономической системы и необходимые действия, либо он самый искусный из всех хамелеонов, которых я видел. Этот вопрос занимал меня по пути домой. Вернувшись в Вашингтон, в разговоре с одним из друзей я сказал: «Не знаю, правильно ли я голосовал, но то, что я видел, обнадеживает».

Это чувство усилилось неделю спустя, когда в свою экономическую команду президент включил нескольких знакомых мне людей. Министром финансов Клинтон назначил Ллойда Бентсена, председателя сенатского комитета по финансам, а заместителем Бентсена стал инвестиционный банкир с Уолл-стрит Роджер Альтман, большой интеллектуал. Административно-бюджетное управление возглавил конгрессмен из Калифорнии Леон Панетта, председательствовавший в бюджетном комитете палаты представителей. Пост его заместителя получила экономист Элис Ривлин. Она была единственным экономистом в команде Клинтона и имела впечатляющий послужной список: в частности, Элис была первым директором Бюджетного управления конгресса и одной из первых получила грант Фонда Макартуров. Не менее интересным оказалось назначение Роберта Рубина, сопредседателя правления Goldman Sachs, на должность главы вновь созданного Совета по экономической политике Белого дома. Как разъяснила газета *The New York Times*, на Рубина возлагались в сфере экономики те же функции, которые выполнял советник по национальной безопасности. Он должен был на основе анализа мнений Министерства финансов, Госдепартамента, Административно-бюджетного управления, Экономического совета при президенте и других ведомств предоставлять президенту варианты экономической политики. Я сразу же обратил внимание, что Клинтон использует методы Джона Кеннеди. Все выдвиженцы Клинтона придерживались консервативно-центристских взглядов на финансово-бюджетную политику, подобно банкиру-республиканцу Дугласу Диллону, которого Кеннеди в свое время назначил министром финансов. Вы-

двигая этих людей, Клинтон не походил на классических либералов с их принципом «по доходу и расход» настолько, насколько это было возможно для демократа.

Как и любой новой администрации, команде Клинтона пришлось затратить немало сил на подготовку первого бюджета, который следовало представить в конгресс к началу февраля. По общему мнению, президенту было весьма нелегко выполнить рекомендации экономических консультантов. Масштаб стоящих перед правительством финансово-бюджетных проблем прояснился лишь сейчас: в декабре Административно-бюджетное управление представило пересмотренный прогноз, согласно которому дефицит бюджета в 1997 году ожидался на уровне \$360 млрд — примерно на \$50 млрд больше по сравнению с предыдущими оценками. Это означало, что даже для приближения к заявленной цели (вдвое сократить бюджетный дефицит) Клинтону придется отменить или отложить другие планы, в частности уменьшение налогов для среднего класса и финансирование профессиональной подготовки и создания рабочих мест.

О том, как продвигается подготовка бюджета, я узнавал в основном от Ллойда Бентсена. Новый министр финансов впервые привлек мое внимание во время предварительных выборов 1976 года. Тогда Джимми Картер обошел Бентсена и был выдвинут кандидатом от Демократической партии, но Бентсен, на мой взгляд, выглядел и действовал вполне достойно, чтобы претендовать на пост президента. Учтивый, седовласый, с изысканными светскими манерами, в годы Второй мировой войны он был пилотом бомбардировщика В-24, а затем четырежды становился депутатом сената, где приобрел уважение благодаря здравым суждениям и умению спокойно добиваться результата. Мы с Андреа поддерживали дружеские отношения с Бентсеном и его яркой, эффектной женой. Неудивительно, что мне было приятно работать с ним, даже когда мы расходились во мнениях.

Бентсен и другие экономические чиновники старались не вторгаться в сферу компетенции ФРС. Действительно, их решение избегать публичных комментариев по поводу денежно-кредитной политики стало большим шагом вперед по сравнению с прошлыми временами и способствовало укреплению нашей независимости в общих интересах. Когда в середине января Бентсен и Панетта пришли ко мне с информацией о проекте бюджета, они не пытались заручиться моей поддержкой. Я просто godтвердил, что мне все понятно, на чем мы и расстались. На самом деле проект показался мне безынфляционным, о чем я и сообщил в своем выступлении перед конгрессом в конце января.

Лишь однажды Бентсен попросил меня вступить в полемику с президентом. Это произошло через день после того, как я впервые в целом выска-

зался в поддержку их плана (я старался избегать комментариев по поводу деталей программы Клинтона). Когда цифры были определены и бюджет приобрел окончательную форму, Клинтон оказался перед жестким выбором. Он мог предпочесть затраты, которые позволили бы выполнить часть предвыборных обещаний, или взяться за сокращение дефицита бюджета, успех которого зависел от реакции финансовых рынков, а результаты ожидалось в отдаленной перспективе. Альтернативы не было — мы не могли позволить себе оба варианта. Дилемма вызвала разлад среди сотрудников Белого дома: некоторые из них в кулуарах высмеивали план уменьшения дефицита бюджета, называя его «изменой в пользу Уолл-стрит». Именно поэтому Бентсен попросил меня приехать в Белый дом — он хотел, чтобы я еще раз подчеркнул необходимость проведения бюджетной реформы.

Мы встретились с президентом в Овальном кабинете утром 28 января. К нам присоединился Боб Рубин. Клинтон был очень занят, поэтому я перешел сразу к сути дела. Я заговорил о том, насколько опасно откладывать проблему дефицита в долгий ящик, красочно расписав, как в этом случае будут развиваться события в текущем десятилетии. Благодаря окончанию холодной войны, сказал я, «расходы на оборону в ближайшие несколько лет уменьшатся и сгладят остроту многих вопросов. Но к 1996 или 1997 году государству будет очень сложно не замечать проблему дефицита бюджета. Вы можете легко в этом убедиться, взглянув на показатели». Я вкратце обрисовал, на сколько обязательные расходы на социальное обеспечение и другие социальные выплаты увеличат дефицит. «Таким образом, к началу XXI века объем долга заметно вырастет, возрастут и проценты по долговым обязательствам, а вместе с ними и дефицит бюджета. Если не ликвидировать эту опасность в зародыше, она может привести к финансовому кризису», — сказал я. Неудивительно, что к окончанию нашего разговора вид у Клинтона был мрачный.

Хотя я не говорил этого прямо, суровая правда заключалась в том, что Клинтону приходилось расплачиваться за кредиты, которые раздал в свое время Буш. Но сочувствовать ему не стоило — ведь именно эти проблемы и помогли Клинтону победить Джорджа Буша. Все же меня радовало, что президент не пытается увилить от действительности, как это обычно делают политические лидеры. Он заставлял себя жить в реальном мире, считаясь с экономическими прогнозами и требованиями денежно-кредитной политики. Его решение отстаивать план по сокращению дефицита явилось актом политического мужества. Куда проще было пойти другим путем. Многие склонны заглядывать на год, два или три вперед.

Я сделал еще одну вещь, чтобы помочь сторонникам борьбы с бюджетным дефицитом: подсказал Бентсену, на сколько нужно уменьшать дефицит, чтобы убедить Уолл-стрит в серьезности политики и обеспечить снижение долгосрочных процентных ставок, — не меньше чем на \$130 млрд ежегодно

вплоть до 1997 года, если коротко. Вообще говоря, моя рекомендация была несколько шире. Я обрисовал ряд возможных сценариев и охарактеризовал вероятность реализации каждого из них, подчеркивая, что смысл и надежность программы действий важнее фактических цифр. Однако Бентсен по вполне понятным причинам сказал: «Знаете, я не могу оперировать такими сложными расчетами». В конечном итоге все свелось к \$130 млрд: именно эта сумма дошла до президента. Для Белого дома она превратилась в «магическое число».

Принятие бюджета стало новостью дня. На следующее утро после выступления президента *The New York Times* вышла под заголовком «План экономических преобразований Клинтона: налог на энергоносители и налог на сверхдоходы». «Грандиозная программа сокращения бюджетного дефицита на \$500 миллиардов за четыре года». Газета *USA Today* провозгласила: «Битва началась» и назвала предложения Клинтона «пятилетней программой страданий». Средства массовой информации акцентировали внимание главным образом на том, каких социальных групп коснутся нововведения (получалось, фактически всех, кроме малоимущих граждан, — бремя ложилось на плечи богатых людей, представителей среднего класса, пенсионеров и бизнес). Примечательно, что первоначальная реакция населения была позитивной: опросы общественного мнения продемонстрировали неожиданную готовность американцев пожертвовать собственным благополучием ради наведения в стране порядка.

Как правило, отношения между конгрессом и вновь избранным президентом начинаются с «медового месяца». Клинтон же столкнулся с «окопной войной». Несмотря на изначальную популярность проекта бюджета, большинству конгрессменов он претил — и неудивительно, ведь проект был ориентирован на трудные для понимания отдаленные цели и не предусматривал ни строительства новых автомагистралей, ни производства новых вооружений, ни других аппетитных проектов, которые можно с помпой преподнести избирателям. Думаю, Клинтона немало изумило столь мощное противодействие со стороны конгресса. Республиканцы сразу же отвергли новый бюджет, многие демократы тоже воспротивились, и дебаты затянулись до середины весны. Даже с учетом значительного перевеса демократов в палате представителей (258 против 177) возникали серьезные опасения за судьбу бюджета. В сенате перспективы были еще менее утешительными. Конфликт не оставил в стороне и Белый дом, где многие высокопоставленные чиновники лоббировали вариант, в меньшей степени отвечавший интересам Уолл-стрит. В их числе был советник Клинтона Джеймс Карвилл, которому принадлежит афоризм: «Раньше при мысли о реинкарнации я хотел вернуться в этот мир президентом США, папой римским или знаменитым бейсболистом. Теперь я предпочел бы стать рынком облигаций: в этом качестве можно нагнать страху на любого». На фоне разногласий,

которые широко освещались в прессе, Клинтон выглядел мягкотелым политиком, и его первоначальная популярность таяла на глазах. К концу весны рейтинг одобрения президента упал до 28%.

Когда 9 июня я вновь встретился с Клинтоном, он пребывал в унынии. Две недели назад палата представителей наконец приняла проект бюджета... с перевесом в один голос. А в сенате борьба только началась. Мне позвонил советник Клинтона Дэвид Герген и сказал, что президент совсем пал духом, а затем спросил, не могу ли я приехать и поддержать его. Дэвида я знал уже 20 лет — с тех времен, когда он был советником Никсона, Форда, а потом и Рейгана. Клинтон взял Гергена в свою команду отчасти за его уравновешенность и профессионализм, а отчасти потому, что тот был республиканцем — таким образом президент надеялся укрепить свою репутацию центриста.

Утром по пути в Овальный кабинет я не мог не заметить, насколько измотаны все сотрудники. По слухам, многие из них в те дни работали круглые сутки, даже 72-летний Бентсен (это подтверждала и Андреа, которая теперь была главным корреспондентом NBC в Белом доме). Люди беспрерывно курсировали между конгрессом и администрацией, пытаясь согласовать показатели бюджета, и, без сомнения, чувствовали свое бессилие перед неразрешимой проблемой. Сам президент выглядел подавленным, и нетрудно было догадаться почему. С каждым днем он растрчивал свой политический капитал, а бюджет, ради которого Клинтон принес такие жертвы, находился под угрозой срыва.

Я попытался поддержать президента. Я сказал, что его план впервые за последние 40 лет дает реальную возможность добиться стабильного долгосрочного роста экономики. Я показал, что новая стратегия уже приносит плоды — долгосрочные ставки поползли вниз. Уже то, что президент открыто признал необходимость решения проблемы дефицита, было огромным плюсом. Но выбранный нами путь и вправду нелегок, сказал я. Еще целых два месяца Клинтону пришлось действовать когда силой, когда хитростью, чтобы протолкнуть бюджет через сенат. Как и в палате представителей, проект был принят с перевесом в один голос — на этот раз решающим оказался голос вице-президента Гора.

Осенью того же года Клинтон снова поразил меня той решительностью, с которой он выступил за ратификацию Североамериканского соглашения о свободе торговли (НАФТА). Это соглашение, подписанное еще при президенте Буше, предусматривало поэтапную отмену тарифных и других торговых барьеров между Мексикой и США, хотя его участником также являлась Канада. Профсоюзы были категорически против НАФТА, той же позиции придерживалось и большинство демократов, и некоторые консерваторы. Мало кто из наблюдателей считал, что у этого документа есть шанс на принятие в конгрессе. Клинтон, по сути, заявил, что прогресс нельзя остановить. Хотим мы того или нет, но Америка все активнее интегрируется в мировую

экономике. NAFTA — это воплощение идеи о том, что в основе процветания лежат торговля и конкуренция, а для реализации этой идеи необходим свободный рынок. Он и его команда в Белом доме сделали все возможное и после двухмесячной борьбы добились ратификации соглашения.

Эти события убедили меня в том, что наш новый президент способен идти на риск ради изменения существующего положения вещей. Он вновь показал, что предпочитает опираться на факты, а они применительно к свободной торговле говорили следующее: с экономической точки зрения нет никакой разницы между конкуренцией на внутреннем рынке и на международном рынке. Для владельца завода, скажем, в Дубьюке (штат Айова) безразлично, где находится конкурирующее с ним предприятие — в Санта-Фе или за границей. Теперь, когда геополитическое давление холодной войны ушло в прошлое, Соединенные Штаты получили историческую возможность наладить более тесные международные экономические связи. Клинтон часто критиковали за непоследовательность, за его стремление угодить и нашим, и вашим. Возможно, так оно и было, но только не в вопросах экономической политики. Взвешенный, упорядоченный подход с прицелом на устойчивый долгосрочный рост экономики стал отличительной чертой президентства Клинтона.

У ФРС в тот год возникли сложности в отношениях с конгрессом, и во многом по аналогичным причинам. Яростнее всего нас критиковал Генри Гонсалес, конгрессмен от штата Техас, возглавлявший Банковский комитет палаты представителей. Вспыльчивый популист из Сан-Антонио, Гонсалес прославился тем, что однажды в ресторане поставил синяк под глазом одному избирателю, осмелившемуся назвать его коммунистом. За время работы в конгрессе Гонсалес не раз призывал объявить импичмент — сначала Рейгану, потом Бушу и, наконец, Полу Волкеру. Ему крайне не нравились «чудовищные права ФРС», как он выражался. Полагаю, он считал Совет управляющих просто кликой республиканских выдвигенцев, проводящих денежно-кредитную политику в угоду воротилам Уолл-стрит, вопреки интересам трудящихся. Осенью 1993 года Гонсалес разошелся не на шутку.

У ФРС всегда были трения с конгрессом. Думаю, они не исчезнут и в будущем, хотя своим появлением ФРС обязана именно конгрессу. Причина в имманентном конфликте между закрепленными в законодательстве долгосрочными целями ФРС и сиюминутными потребностями большинства политиков, стремящихся убажить своих избирателей.

Эти трения часто выплескиваются наружу во время слушаний. Дважды в год ФРС обязана отчитываться о принятых решениях в сфере денежно-кредитной политики, а также представлять экономический прогноз. Иногда эти слушания перерастали в содержательное обсуждение серьезных про-

блем. Но частенько они становились спектаклем, в котором я играл роль реквизита, а зрителями были избиратели. Во времена правления Буша председатель Банковского комитета сената Альфонсе Д'Амато, представитель штата Нью-Йорк, редко упускал возможность задать взбучку ФРС. «Народ чуть ли не голодает, а вы тут рассуждаете насчет инфляции», — заявлял он мне. Подобные ремарки я всегда пропускал мимо ушей. Но когда он или кто-нибудь другой утверждал, что процентные ставки слишком высоки, я обязательно объяснял, почему мы поступили именно так, как поступили. Естественно, говоря о дальнейших действиях ФРС, я использовал туманный профессиональный жаргон, чтобы не спровоцировать нервозность на рынках.

Гонсалес выступил в крестовый поход за повышение подконтрольности ФРС, задавшись целью искоренить нашу, как он полагал, чрезмерную секретность. В частности, Гонсалес требовал сделать публичной деятельность Федерального комитета по операциям на открытом рынке и даже транслировать его заседания в прямом телеэфире. Как-то раз он заставил 18 членов комитета выступить под присягой на Капитолийском холме и с негодованием заклеил давнишнюю практику неразглашения политики комитета и решений об изменении ставок. О результатах работы комитета общественность узнавала только из кратких протоколов, публикуемых через шесть недель после заседаний и предназначенных для финансовых рынков. Так было всегда. В результате Уолл-стрит тщательнейшим образом отслеживала любые сигналы, поступающие из комитета, и внимательно изучала публичные заявления его представителей.

ФРС в интересах экономической стабильности уже давно пыталась поддерживать высокую ликвидность долговых рынков посредством, как мы выражались, «конструктивной двусмысленности». Идея ее в том, что неопределенность динамики процентных ставок приводит к повышению числа предложений как по покупке, так и по продаже. Однако к началу 1990-х годов рынки стали достаточно мощными и ликвидными, чтобы обойтись без такой поддержки со стороны ФРС. Более того, предоставление игрокам возможности предвидеть дальнейшие действия ФРС способствовало стабилизации долговых рынков. На этом фоне мы начали повышать прозрачность нашей деятельности, но не настолько, насколько этого хотел Генри Гонсалес.

Я возражал против того, чтобы делать заседания комитета открытыми. Эта структура была центром принятия решений. Если обсуждения сделать достоянием общественности с указанием, кто и что сказал, то заседания комитета превратятся в говорильню, а свобода споров, так необходимая для поиска решений, исчезнет.

К сожалению, мои попытки довести эту мысль до конгрессменов не увенчались успехом. Когда Гонсалес поднял вопрос о стенограммах наших

заседаний, я оказался в крайне неловком положении. В 1976 году, во времена администрации Форда, Артур Бернс дал своим сотрудникам указание вести магнитофонную запись заседаний Комитета по операциям на открытом рынке, чтобы облегчить подготовку протоколов. Эта практика сохранилась, и мне было об этом известно, но я всегда думал, что после составления протокола записи стираются. Готовясь к выступлению перед Банковским комитетом, я узнал, что дело обстоит не совсем так: хотя записи действительно стираются, их неотредактированные расшифровки хранятся в сейфе рядом с моим кабинетом. Стоило мне заикнуться о существовании стенограмм, как Гонсалес ястребом налетел на меня. Убеденный в нашем разговоре с целью сокрытия страшных тайн, он пригрозил истребовать стенограммы в судебном порядке.

Особенно Гонсалес интересовался двумя селекторными совещаниями, которые комитет провел в процессе подготовки к нынешнему слушанию. Мы не хотели обнародовать записи, чтобы не создавать прецедента. После непродолжительных переговоров было решено, что два юриста из Банковского комитета (один демократ и один республиканец) приедут в ФРС и прослушают пленки на месте.

Юристы быстро поняли, что уотергейтские пленки куда интереснее. Терпеливо дослушав до конца двухчасовую запись совещания комитета, представитель демократической партии отбыл без единого слова, а республиканец заметил, что эту запись следует использовать в школах на уроках по основам гражданственности в качестве иллюстрации того, как должно работать правительство<sup>1</sup>.

И все же настроение у моих коллег было неважным — в основном из-за Гонсалеса, но, думаю, и из-за меня тоже. Прежде всего для большинства из них стало открытием, что наши совещания записываются. Мысль о том, что любые их высказывания могут быть обнародованы, если Гонсалес добьется своего, заметно охладила атмосферу. На следующем заседании комитета, состоявшемся 16 ноября, присутствовавшие явно не спешили выдвигать предложения. «Рабочая обстановка изменилась, и не в лучшую сторону», — сказал один из управляющих в интервью *Washington Post*.

После всестороннего обсуждения сложившейся ситуации Совет управляющих решил положить конец (в том числе, если понадобится, и в суде) требованиям и запросам, которые могут негативно повлиять на деятельность ФРС. Вместе с тем конфликт заставил нас ускорить движение в сторону повышения прозрачности. Мы постановили, что отныне Комитет по операциям на открытом рынке будет объявлять о своих решениях сразу

---

<sup>1</sup> Газета *The New York Times* в номере от 16 ноября 1993 года процитировала конгрессмена Гонсалеса, заявившего, что в этих записях прозвучали «оскорбительные комментарии в адрес одного уважаемого члена Банковского комитета палаты представителей и членов Банковского комитета в целом».

после заседаний, а полные стенограммы будут публиковаться через пять лет (по этому поводу шутили, что теперь и в ФРС, по примеру Советского Союза, появилась гласность). Мы понимали, что из-за публикации стенограмм наши заседания станут более продолжительными и несколько менее продуктивными. Однако в конечном счете мир не перевернулся. Перемены не только сделали деятельность ФРС более прозрачной, но и обеспечили нам новые возможности взаимодействия с рынком.

Я был признателен президенту Клинтону за то, что он предпочел остаться в стороне от этой бури в стакане воды. «Неужели кто-нибудь в здравом уме мог предположить, что мы позволим посягнуть на независимость ФРС? — только и сказал он впоследствии, добавив: — Лично у меня как у президента не было и нет никаких претензий к Федеральной резервной системе».

В гуще подобных вашингтонских мелодрам немудрено забыть о существовании реального мира, в котором происходят реальные события. Случившееся тем летом наводнение на Миссисипи и Миссури парализовало девять штатов Среднего Запада. Астронавты NASA осуществили орбитальный ремонт космического телескопа Hubble. Россия пережила попытку сместить Бориса Ельцина, а Нельсон Мандела был удостоен Нобелевской премии мира. США потрясло несколько вспышек насилия: взрыв бомбы во Всемирном торговом центре, осада поместья Mount Carmel в Уэйко (штат Техас), убийства ученых и профессоров террористом Унабомбером. В корпоративной Америке появилось новомодное веяние — так называемый реинжиниринг бизнес-процессов, а Лу Герстнер приступил к кардинальному преобразованию IBM. С точки зрения ФРС важнее всего было то, что экономика наконец-то преодолела проблемы начала 1990-х годов. Инвестиции, жилищное строительство и потребительские расходы существенно возросли, а уровень безработицы снизился. К концу 1993 года реальный ВВП не только вырос на 8,5% по сравнению с кризисным 1991 годом, но и демонстрировал годовой темп роста на уровне 5,5%.

Изменения показывали, что можно ужесточать денежно-кредитную политику. Четвертого февраля 1994 года Комитет по операциям на открытом рынке проголосовал за повышение ставки федеральных фондов на четверть процента, до 3,25%. Это первое увеличение ставки за пять лет было вызвано двумя причинами. Во-первых, кредитный кризис, начавшийся еще в 1980-е годы, завершился — объемы как ипотечного, так и корпоративного кредитования возвратились к норме. В течение многих месяцев, когда предложение кредитов было ограниченным, мы удерживали ставку федеральных фондов на чрезвычайно низком уровне — 3%. С учетом инфляции, составлявшей около 3% в год, ставка федеральных фондов в реальном выражении

была практически нулевой. Теперь, когда финансовая система оздоровилась, настало время изменить эту «тактику чрезмерного стимулирования», как мы ее называли.

Вторая причина была связана непосредственно с циклом деловой активности. Экономика находилась в стадии роста, но мы хотели, чтобы неминуемый спад, когда он наступит, был более плавным — постепенное снижение предпочтительнее резкого обвала. ФРС всегда стремилась быть впереди кривой экономического цикла, ужесточая денежно-кредитную политику при первых признаках инфляции и не дожидаясь значительного перегрева экономики. Однако такое повышение ставок никогда не позволяло предотвратить рецессию. На этот раз мы, пользуясь относительной экономической стабильностью, решились на более радикальный подход — на упреждающие действия еще до появления инфляции. Это вопрос психологии, объяснил я конгрессу в феврале. Опираясь на наши выводы относительно инфляционных ожиданий в последние годы, я сказал: «Если ФРС не предпримет контрмер до того, как инфляция начнет усиливаться, то мы опоздаем. Умеренного воздействия будет уже недостаточно для сглаживания нарастающего экономического дисбаланса... Нам придется пойти на радикальные меры, которые всегда отрицательно сказываются на экономической деятельности в краткосрочной перспективе».

Поскольку с момента последнего повышения ставок прошло много времени, я опасался, что наше решение встревожит рынки. Поэтому, с согласия Комитета по операциям на свободном рынке, я заблаговременно дал понять, что грядет изменение денежно-кредитной политики. «Краткосрочные процентные ставки аномально низки. — заявил я в своем выступлении перед конгрессом в конце января. — В определенный момент, если не произойдет внезапного продолжительного ослабления экономической активности, мы будем вынуждены их повысить». Для неискушенного читателя эта фраза может показаться слишком туманной, но применительно к публичным заявлениям ФРС, предшествующим очередному изменению курса, она равносильна удару в гонг. Кроме того, я побывал в Белом доме и предупредил президента и его советников. «Окончательного решения мы еще не приняли, — сказал я, — но выбор у нас следующий: подождать, а потом резко повысить ставки или немного поднять их уже сейчас». Клинтон ответил, что он предпочел бы видеть ставки низкими, но добавил, что ему понятны наши действия.

Мир, казалось, пропустил мои намеки мимо ушей. Рынки никак не отреагировали на грядущее повышение ставок (как правило, в ожидании роста краткосрочные процентные ставки несколько увеличиваются, а курсы акций снижаются). Поэтому, когда мы все же сделали запланированный шаг, он вызвал потрясение. В соответствии с новой политикой открытости на заседании Комитета по операциям на открытом рынке 4 февраля мы

решили обнародовать решение о повышении ставки сразу же. К концу дня промышленный индекс Dow Jones рухнул на 96 пунктов — почти на 2,5%. Реакция некоторых политиков была чрезвычайно бурной. Сенатор Пол Сарбейнс от штата Мэриленд, часто критиковавший ФРС, сравнил нас с «гранатометчиком, который подкрался и разнес в щепки мирный дом... где, как ему казалось, сидит злодейка инфляция... тогда как на самом деле внутри... находилось счастливое семейство, радующееся возобновлению экономического роста».

Для меня подобная реакция была лишь свидетельством того, насколько американцы привыкли к стабильно низким процентным ставкам. Однако за закрытыми дверями ФРС президенты некоторых банков требовали повысить ставку вдвое против того, на что пошли мы. Опасаясь паники на рынках в ответ на слишком резкое повышение, я убедил коллег начать с малого.

Мы притормаживали весь 1994 год, к концу которого ставка по федеральным фондам достигла 5,5%. Но даже при этих условиях год для экономики оказался весьма удачным: рост составил целых 4%, было создано 3,5 млн новых рабочих мест, производительность труда и прибыли компаний увеличились. Не менее важным было и то, что темп инфляции не повысился — впервые после 1960-х она держалась на уровне менее 3% три года подряд. Стабильные низкие цены становились реальностью. Ситуация была настолько очевидной, что в конце 1994 года во время моего выступления перед Советом предпринимателей (ассоциацией глав крупнейших компаний) некоторые из руководителей жаловались на трудность повышения цен. Я не испытывал к ним сочувствия. «Что вы имеете в виду? У вас проблемы? — спрашивал я. — Прибыли растут, так что жаловаться вам не на что».

Десятки лет аналитики пытались понять, допускает ли экономический цикл «мягкую посадку», т. е. плавное циклическое замедление без сокращения числа рабочих мест и непредсказуемости рецессии. Термин «мягкая посадка» вошел в обиход во времена космической гонки 1970-х годов, когда США и СССР соревновались друг с другом в запуске беспилотных аппаратов на Венеру и Марс. Некоторые из них успешно осуществили мягкую посадку, а вот об экономике этого нельзя было сказать. В лексиконе ФРС даже термина такого не было. Но в 1995 году произошла именно мягкая посадка. В течение года экономический рост замедлялся, в четвертом квартале спад составил менее 1% в годовом исчислении, а затем наш, образно выражаясь, космический корабль плавно пошел на взлет.

В 1996 году экономика опять оказалась на подъеме. К ноябрю, когда президент Клинтон был переизбран на второй срок, темп роста составлял 4%. Средства массовой информации начали праздновать мягкую посадку задолго до того, как это решился сделать я. Даже в декабре 1996 года

я предостерегал коллег: «Процесс пока не завершился. Риск рецессии будет сохраняться еще с полгода». Однако, оглядываясь назад, можно сказать, что мягкая посадка 1995 года стала одним из самых значительных достижений ФРС в период моего пребывания в должности.

Все это, конечно, было делом будущего в тот период, когда Комитет по операциям на открытом рынке повышал ставки. Определить, когда нужно начинать ужесточение политики, до каких пределов ее ужесточать и, самое главное, когда остановиться, — весьма захватывающая, подчас щекочущая нервы интеллектуальная задача, особенно если до сих пор никто такого не делал. Это воспринималось не как команда «Идем на мягкую посадку!», а скорее как безумное решение «Что ж, попробуем спрыгнуть с крыши шестизэтажного дома и устоять на ногах». Самым серьезным испытанием для некоторых членов комитета стало повышение ставки, оказавшееся последним, — на полпроцента 1 февраля 1995 года. «Боюсь, если мы пойдем на это сегодня, то потом пожалеем о нашем решении», — сказала Джанет Йеллен, одна из управляющих, которая позднее стала председателем Экономического совета при президенте Клинтоне. Она активнее всех выступала за выжидательную позицию. В результате очередного повышения, принятого все же единогласно, ставка по федеральным фондам достигла 6%, удвоившись по сравнению с исходным уровнем, на котором она находилась менее года назад. Каждый из членов комитета осознавал степень риска. Не слишком ли туго мы затянули гайки? Или, наоборот, недостаточно? Мы двигались на ощупь в непроглядном тумане. Члены комитета прекрасно понимали: если остановить ужесточение на полпути, то инфляционное давление возобновится, и обуздать его снова будет очень нелегко. Поэтому мы всегда старались для подстраховки произвести дополнительное повышение ставки по федеральным фондам, рассчитывая на то, что оно может оказаться избыточным. Преждевременное прекращение приема денежно-кредитного антибиотика грозит рецидивом инфляционной инфекции.

Тем временем 1994-й оказался для президента Клинтона ужасным годом. В начале рухнула президентская инициатива по реформированию системы медицинского обслуживания, а затем демократы потерпели сокрушительное поражение на промежуточных выборах в обеих палатах. Республиканцы выиграли на фоне опубликованного Ньютом Гингричем и Диком Арми «Контракта с Америкой» — масштабной антиправительственной программы, авторы которой обещали сократить налоги, реформировать систему социального обеспечения и сбалансировать бюджет.

Буквально через несколько недель Клинтон подвергся очередному испытанию. В конце декабря выяснилось, что Мексика находится на грани финансового коллапса. Проблема заключалась в многомиллиардных кратко-

срочных долларовых займах, которые страна привлекла во времена экономического процветания. Впоследствии рост экономики замедлился, мексиканское песо начало обесцениваться, а обслуживание долларового долга стало стремительно дорожать. К тому моменту, когда мексиканские лидеры попросили о помощи, платежеспособность правительства падала катастрофическими темпами. В течение года Мексике предстояло выплатить \$25 млрд, тогда как ее валютные резервы составляли всего \$6 млрд и быстро сокращались.

Все мы прекрасно помнили долговой кризис Латинской Америки 1982 года, когда дефолт Мексики по внешнему долгу в размере \$80 млрд спровоцировал лавину экстренного рефинансирования в Бразилии, Венесуэле, Аргентине и других странах. Кризис едва не привел к крушению нескольких крупнейших американских банков и затормозил экономическое развитие Латинской Америки на десяток лет. Кризис конца 1994 года был меньше по масштабам, но его опасность трудно было переоценить. Он мог распространиться на другие страны, а на фоне возросшей интеграции мировых финансовых рынков и торговли катастрофа угрожала не только Латинской Америке, но и другим развивающимся регионам. Более того, соглашение NAFTA свидетельствовало о том, что Соединенные Штаты и Мексика все больше и больше зависят друг от друга. В случае крушения мексиканской экономики поток иммигрантов в США мог вырасти вдвое и нанести сокрушительный удар по экономике юго-западных штатов.

Кризис разразился как раз в тот момент, когда мы с Андреа собирались в послерождественский отпуск в Нью-Йорк. Я заказал нам номер в первоклассном отеле Stanhore на Пятой авеню, напротив Центрального парка и музея Metropolitan. Впереди нас ждали концертные залы, походы по магазинам и просто прогулки по улицам огромного города, где мы когда-то встретились. Десять лет прошло с нашего первого свидания за ужином в Le Périgord на Ист 52-й улице, и хотя мы официально не отмечали эту годовщину, нам нравилось возвращаться в этот город, к месту первой встречи, в дни между Рождеством и Новым годом.

Не успели мы вселиться в номер, как раздался телефонный звонок. Звонили из моего офиса в здании ФРС. Бобу Рубину, новоиспеченному министру финансов, срочно требовалась консультация по поводу мексиканского песо. Официально Боб должен был принять должность у ушедшего в отставку Ллойда Бентсена сразу после Нового года, но фактически он уже приступил к работе. Не сомневаюсь, что Боб рассчитывал на спокойный переходный период, а не на боевое крещение в первый же день.

Андреа мгновенно поняла, что означает этот звонок. Когда где-нибудь в мире начинается финансовый кризис, касающийся США, контроль за ситуацией ложится на Министерство финансов, но ФРС тоже не остается в стороне. «Вот тебе и вся романтика», — вздохнула Андреа. После всех этих

лет она прекрасно понимала меня и мою работу, и я был благодарен ей за великодушие и долготерпение. Итак, Андреа отправилась по магазинам и друзьям, а я весь отпуск просидел в гостиничном номере, не отходя от телефона.

В последующие недели президентская администрация провела множество встреч с мексиканскими официальными лицами, сотрудниками МВФ и представителями других организаций. МВФ был готов предложить Мексике любую посильную помощь, но ему не хватало средств, чтобы кардинально повлиять на ситуацию. Находясь за кулисами, я говорил (как и Боб Рубин, его первый заместитель Ларри Саммерс и многие другие) о том, что вмешательство США должно быть масштабным и незамедлительным. Для предотвращения коллапса Мексика нуждалась в масштабном финансировании, которое могло удержать инвесторов от сбрасывания песо и требований немедленно погасить кредиты. Здесь работал известный принцип рыночной психологии: чтобы не допустить массового бегства вкладчиков, нужно выставить напоказ кучу денег — примерно так поступали американские банки в XIX веке в кризисные периоды.

Примечательно, что в конгрессе лидеры обеих партий были единодушны: возможность хаоса в стране с 80-миллионным населением, имевшей с нами общую границу протяженностью 2000 миль, казалась слишком серьезной, чтобы ее игнорировать. Пятнадцатого января президент Клинтон, новый спикер палаты представителей Ньют Гингрич и новый лидер большинства в сенате Боб Доул совместно вынесли на утверждение конгресса пакет кредитных гарантий на сумму \$40 млрд.

Несмотря на благородство этого жеста, идея протянуть руку помощи не нашла сочувствия в обществе. Американцам всегда чужда была мысль о том, что финансовые проблемы другого государства могут существенно затронуть Соединенные Штаты. Кризис в Мексике, случившийся вскоре после подписания соглашения NAFTA, только обострил изоляционистские настроения. Все прежние противники NAFTA — профсоюзы, защитники прав потребителей, «зеленые» и представители правого крыла республиканцев — дружно выступили против оказания поддержки. Джин Сперлинг, один из ведущих экономических советников Клинтона, так сформулировал возникшую политическую дилемму: «Как подойти к решению проблемы, которая представляется избирателям незначительной, которая кажется пустой тратой денег, поддержкой тех, кто разбазарил огромные средства?»

Когда предложение о \$40 млрд было выдвинуто. Ньют Гингрич попросил меня позвонить Рашу Лимбо и объяснить, что это вмешательство в интересах Америки. «Я не знаком с Рашем Лимбо, — сказал я. — Вы и правда считаете, что мой звонок что-то изменит?» «К вам он прислушается», — ответил Гингрич. Воинственный радиокомментатор пользовался большим авторитетом среди консерваторов. Некоторые новоиспеченные конгресс-

мены даже называли себя «элитой согласноголовых»<sup>1</sup>, используя излюбленное прозвище поклонников передач Лимбо. Нужно ли говорить, что Раш с упоением разносил в пух и прах идею помощи Мексике. Меня порадовал тот факт, что новый спикер палаты представителей готов был поддержать президента-демократа в явно непопулярном вопросе. Поэтому, хотя и с неохотой, я все же поднял телефонную трубку.

Лимбо, по-видимому, чувствовал себя еще более неуютно, чем я. Он вежливо выслушал мои аргументы и поблагодарил за то, что я уделил ему время. Это меня удивило — я ожидал от Раша Лимбо большей непримиримости.

Обстоятельства не позволяли дожидаться согласия конгресса. В конце января, когда Мексика балансировала на краю пропасти, президентская администрация взяла дело в свои руки. Боб Рубин решил воспользоваться вариантом, который был предложен и отклонен в самом начале: использовать резервный фонд Министерства финансов, созданный еще при Рузвельте для поддержания курса доллара. Рубин с ужасом думал о том, что на кон будут поставлены десятки миллиардов долларов налогоплательщиков. И хотя лидеры конгресса обещали закрыть на это глаза, опасность пойти против воли избирателей была реальной: как показал масштабный опрос общественного мнения, число противников помощи Мексике составляло 79%.

Я присоединился к разработке детального плана действий. Вечером 31 января Рубин и Саммерс представили план президенту Клинтону. Когда Боб позвонил мне, чтобы сообщить о результате, в его голосе все еще звучало удивление. «Знаешь, а ведь нам придется это сделать, — сказал Рубин и добавил: — Он даже не колебался».

Это решение прорвало плотину. МВФ и другие международные организации увеличили объем гарантий более чем в два раза. В результате Мексика получила помощь на общую сумму \$50 млрд, в основном в форме краткосрочных кредитов. Они не были подарком, как утверждали наши оппоненты, — условия оказались настолько жесткими, что в конечном счете Мексика лишь частично воспользовалась выделенным кредитом. Но доверие к песо вернулось, страна начала рассчитываться по долгам, а США фактически выгадали на этой сделке \$500 млн.

Победа стала триумфом для нового министра финансов и его команды. Эта история тесно сплотила Рубина, Саммерса и меня. За те бесконечные часы, которые мы провели вместе, анализируя проблемы, обдумывая действия, встречаясь с зарубежными коллегами и выступая перед конгрессом, между нами, экономистами, возникла настоящая «фронтальная дружба».

---

<sup>1</sup> «Согласноголовый» (dittohead) — неологизм, ассоциативно противопоставленный слову egghead (яйцеголовый, интеллеktуал). Радиослушатели так много распространялись в прямом эфире о своей любви к Лимбо и его передачам, что Раш ввел правило: желающий похвалить его, должен просто сказать ditto, т. е. «согласен». — *Прим. пер.*

Мы с Рубином полностью доверяли друг другу, и со временем это доверие лишь укреплялось. У меня и мысли не возникало, что он может без предупреждения поступить иначе, чем говорил. Надеюсь, и он так же верил в меня. Несмотря на принадлежность к разным лагерям, мы чувствовали, что делаем одно дело. По многим важным вопросам наши точки зрения совпадали, и мы не стремились к конфронтации ради конфронтации. Благодаря этому нам было легко общаться и заражать друг друга идеями.

Что касается Саммерса, он, безусловно, был настоящим вундеркиндом в сфере экономики. Сын докторов экономических наук, племянник двух нобелевских лауреатов по экономике, он стал одним из самых молодых профессоров Гарвардского университета. До прихода в администрацию президента Саммерс работал главным экономистом Всемирного банка. Областями его специализации были государственные финансы и экономика развивающихся стран. Больше всего мне импонировало то, что Саммерс, как и я, был реалистом и аналитиком, всегда стремящимся подтверждать теорию фактами. Кроме того, он очень интересовался историей экономики, используя ее в качестве критерия истины. К примеру, Саммерс не одобрял увлеченности президента перспективами информационных технологий — разве в истории США не было периодов стремительного технологического прогресса? «Щенячий восторг по поводу производительности» — именно так отозвался однажды Ларри о технократическом экстазе Клинтона. Я не согласился с ним, и мы начали спорить о возможностях Интернета, втянув в дискуссию Боба. Порою Ларри проявлял удивительную трезвость расчета: именно он предложил установить для мексиканских кредитов высокую ставку, чтобы побудить мексиканцев как можно быстрее расплатиться с нами.

В последующие четыре с половиной года Рубин, Саммерс и я каждую неделю собирались за завтраком, а в промежутках между этими встречами частенько созванивались и забегали друг к другу в кабинеты (мы с Ларри продолжили эту практику и после того, как в середине 1999 года Боб вернулся на Уолл-стрит, а Ларри стал министром финансов). Обычно мы встречались в 8.30 у меня или у Боба в кабинете, заказывали завтрак и час-другой тратили на обмен информацией, анализ показателей, разработку планов и обдумывание идей.

Эти совместные завтраки обогащали каждого из нас. Трудно было представить лучший форум для обсуждения проблем так называемой новой экономики. В мире набирали силу две тенденции — развитие информационных технологий и глобализация. «Шаблоны устарели», как позднее заметил президент Клинтон. Демократы шутивно окрестили тогдашнюю экономическую политику «рубиномикой». В 2003 году *The New York Times* в рецензии на мемуары Боба назвала рубиномику «квинтэссенцией президентства Клинтона». Автор рецензии так охарактеризовал тот период:

«...Стремительное повышение цен на акции, недвижимость и другие активы, низкая инфляция, сокращение безработицы, рост производительности, сильный доллар, низкие тарифы, готовность выступать в роли всемирного антикризисного управляющего и, самое главное, значительный запланированный профицит федерального бюджета». Хотелось бы считать все это результатом продуманной, эффективной политики, рождавшейся за нашими еженедельными завтраками. Отчасти так оно и было. Но в первую очередь эти достижения были результатом вступления в новый этап глобализации, а также экономических последствий кончины Советского Союза. На этих вопросах я подробнее остановлюсь в следующих главах.

С президентом Клинтоном я виделся не часто. Мы с Бобом взаимодействовали настолько успешно, что необходимость в моем присутствии на экономических совещаниях в Овальном кабинете возникала редко, за исключением критических моментов (например, когда в 1995 году противостояние между Клинтоном и конгрессом по вопросам бюджета парализовало работу федерального правительства).

В конце концов до меня дошли сведения, что президент во многом считает меня и ФРС виноватыми в проблемах 1994 года, когда мы повышали процентные ставки. «Я полагал, что экономика укрепилась недостаточно для того, чтобы оправдать эти меры», — пояснил Клинтон несколько лет спустя. Но президент никогда не критиковал ФРС публично. К середине 1995 года между мной и Клинтоном установились довольно непринужденные отношения. На приемах и ужинах в Белом доме он, бывало, отзывал меня в сторонку, чтобы узнать мое мнение или обсудить какую-нибудь идею. Я не разделял его вкусов, сформировавшихся в эпоху беби-бума, и не испытывал любви к рок-н-роллу. Возможно, он считал меня сухарем, не годящимся на роль приятеля, с которым можно выкурить по сигаре и посмотреть футбол. Но мы оба любили книги, оба интересовались окружающей жизнью и в целом неплохо ладили. По словам Клинтона, мы были довольно своеобразной парочкой экономистов.

Меня не переставал удивлять его интерес к частным аспектам экономики, например к влиянию поставок пиломатериалов из Канады на стоимость жилья и инфляцию, к использованию концепции «точно вовремя» в производстве. С другой стороны, он не упускал из виду и общие закономерности вроде исторической взаимосвязи между неравенством доходов и изменениями в экономике. Он считал, что интернет-миллионеры являются неизбежным побочным продуктом прогресса. «Всякий раз при переходе к новой экономической модели неравенство усиливается, — говорил он. — Именно так случилось, когда мы перешли от аграрного производства к промышленному. Огромные состояния нажили те, кто финансировал промышленную

революцию, и те, кто строил железные дороги». Теперь мы стояли на пороге цифрового века, поэтому и появились интернет-миллионеры. Перемены — хорошая вещь, говорил Клинтон, но ему хотелось, чтобы новое богатство в большей мере попадало среднему классу.

Политические интересы, однако, всегда берут верх. Зная это, я не рассчитывал, что Клинтон вновь назначит меня председателем ФРС по истечении срока моих полномочий в марте 1996 года. Как демократ, он должен был предпочесть кого-нибудь из своих. Но к концу 1995 года ситуация изменилась. Американский бизнес процветал — прибыли крупных компаний увеличились на 18%, а фондовый рынок демонстрировал максимальный рост за последние 20 лет. Денежно-кредитная политика оказалась эффективной, и в 1996 году дефицит бюджета, по прогнозам, должен был сократиться до \$110 млрд. Инфляция по-прежнему не превышала 3%. ВВП начал расти, минуя стадию спада. Отношения между ФРС и Министерством финансов были великолепными. Ближе к Новому году в прессе появились сообщения о том, что президент может предложить мне остаться. В январе Боб Рубин и я отправились на встречу «Большой семерки» в Париж. Во время перерыва в мероприятиях мы с Рубином отошли в сторонку. Я чувствовал, что Боб хочет мне что-то сказать. Как сейчас вижу эту картину: мы стоим перед огромным, от пола до потолка, окном, из которого открывается прекрасная панорама города. «Когда вернемся в Вашингтон, жди звонка от президента», — сказал Боб. Больше он ничего не сообщил, но по его виду я понял, что новости должны быть хорошими.

Одновременно со мной Клинтон назначил еще двух высокопоставленных чиновников ФРС: Элис Ривлин на должность вице-председателя и Лоренса Мейера, известного специалиста по экономическим прогнозам, на должность одного из управляющих. Перед нами президент поставил небольшую задачу, сформулированную им в одном из интервью так: «В стране идут горячие споры о том, существует ли предельный темп роста, который можно поддерживать длительное время, не вызывая инфляции». Нетрудно было прочесть между строк его мысль. Поскольку экономика уже шестой год находилась на подъеме и возможность мягкой посадки была вполне реальной, Клинтон хотел добиться ускорения роста, повышения зарплат и создания новых рабочих мест. Ему нужно было знать, на что способен наш космический корабль.

## 8. ИРРАЦИОНАЛЬНЫЙ ОПТИМИЗМ

Девятое августа 1995 года войдет в историю как дата начала интернет-бума. В этот день Netscape, крошечная компания из Кремниевой долины, занимающаяся разработкой программного обеспечения, осуществила первоначальное публичное размещение акций. Существовала она всего два года, почти не имела выручки и не получала ни цента прибыли. Фактически подавляющую часть своей продукции Netscape распространяла бесплатно. Однако ее браузер произвел революцию в использовании Интернета, вмиг превратив сеть, некогда созданную на средства американского правительства для нужд ученых и инженеров, в глобальное киберпространство. В первый же торговый день цена акций Netscape подскочила с \$28 до \$71, удивив инвесторов от Кремниевой долины до Уолл-стрит.

Золотая лихорадка Интернета началась. Все новые и новые начинающие компании становились публичными по фантастическим ценам. Акции Netscape продолжали расти — к ноябрю по рыночной капитализации компания обошла Delta Airlines, и глава Netscape Джим Кларк стал первым в истории интернет-миллиардером. Ажиотаж вокруг высоких технологий подстегнул и без того разогретый фондовый рынок: промышленный индекс Dow Jones перевалил за 4000, а затем 5000 пунктов и по итогам 1995 года вырос более чем на 30%. Высокотехнологичная биржа NASDAQ, где котировались акции новых эмитентов, продемонстрировала еще более головокружительные результаты — ее сводный индекс прибавил более 40%. В 1996 году рынок продолжил стремительный рост.

Обычно фондовый рынок не является предметом пристального внимания со стороны ФРС. На заседаниях Комитета по операциям на открытом рынке слово «фонды» чаще употреблялось применительно к основным фондам (станки, железнодорожные вагоны, позднее — компьютеры и телекоммуникационное оборудование), а не к акциям. Что же касается технологического бума, то в большей степени нас интересовали люди, которые создают микросхемы, пишут программы, строят сети и внедряют информационные технологии на предприятиях, в офисах и развлекательных заве-

денях. Однако мы прекрасно знали об «эффекте богатства»: инвесторы, чувствуя себя платежеспособными в результате роста доходности портфелей, начинают активнее брать кредиты и свободнее тратить деньги на жилье, машины и потребительские товары. Еще более важным мне представлялось влияние роста стоимости акций на вложения в основные средства. Вопрос влияния стоимости акций на капиталовложения и, соответственно, на уровень экономической активности интересовал меня с той поры, как в декабре 1959 года я выступил с докладом «Курсы акций и оценка капитала» на ежегодном совещании Американской статистической ассоциации<sup>1</sup>. В нем я показал, что отношение стоимости акций к стоимости новых основных средств коррелирует с объемами новых заказов на оборудование. Моя аргументация была хорошо понятна девелоперам, которые работают по принципу: если рыночная стоимость офисных зданий в определенном районе превышает себестоимость строительства с нуля, то застройка ведется активно. Если же рыночная стоимость ниже себестоимости строительства, застройка прекращается.

Я пришел к выводу, что между стоимостью акций и новыми заказами на оборудование существует такая же взаимосвязь: если руководство компании считает, что рыночная стоимость оборудования превышает стоимость его покупки, соответствующие вложения растут, и наоборот. Я был разочарован, когда в 1960-е годы отношение перестало давать в прогнозировании такие же хорошие результаты, как раньше. Но в этом и заключается одна из самых распространенных проблем эконометрики. В наши дни эта взаимосвязь приобрела вид подразумеваемой рентабельности планируемых капиталовложений. В прогнозировании она также не настолько эффективна, как хотелось бы, но именно эта идея служила фоном для моих размышлений на заседании комитета в декабре 1995 года.

Майк Прелл, ведущий специалист ФРС по внутризкономическим вопросам, утверждал, что эффект богатства может привести к увеличению потребительских расходов в будущем году на \$50 млрд и ускорению роста ВВП. Управляющий Ларри Линдсей, который впоследствии стал главным экономическим советником президента Джорджа Буша-младшего, считал этот прогноз нереальным. Львиную долю акций держат пенсионные фонды и владельцы планов 401(k), возражал он, поэтому потребителям будет сложно получить доступ к этим прибылям. А большинство граждан, владеющих крупными портфелями акций, и без того весьма состоятельные люди, которые вряд ли ударятся в безудержные траты. Не могу сказать, что я был полностью с ним согласен, но проблема действительно была новой, и никто из нас не знал, чего следует ожидать.

---

<sup>1</sup> Этот доклад, включенный в бюллетень Американской статистической ассоциации *Proceedings of the Business and Economic Statistics Section 1959*, позднее стал частью моей докторской диссертации.

Помимо прочего, дискуссия показала нашу растерянность перед растущей мощью бычьего рынка. Джанет Йеллен предрекла скорый конец фондового бума. «Он завершится еще до истечения 1996 года», — сказала она. Меня же беспокоило то, что бум мог создать предпосылки для биржевого краха. «Реальная угроза состоит в том, что на наших глазах раздувается пузырь на рынках облигаций и акций», — заметил я. Однако рынок еще не казался таким перегретым, как в 1987 году. Я предположил, что «мы близки как минимум к временному рыночному пику, если только по неизвестной нам причине рынки не будут расти до бесконечности».

Это предположение оказалось не самым удачным в моей практике. Но фондовый рынок и не был в те дни моей главной заботой. Передо мной стояли другие задачи. Мне нужно было научить сотрудников видеть общую картину технологической революции. Изучая процессы, происходящие в экономике, я пришел к выводу, что мы находимся на пороге исторического прорыва и бум на фондовом рынке — лишь один из его признаков.

Заседание должно было завершиться предложением о дальнейшем снижении ставки по федеральным фондам и голосованием. Однако я сказал членам комитета, что хочу отступить от темы. Уже несколько месяцев, напомнил я, мы наблюдаем за тем, как сказываются на экономике стремительные перемены в области технологий. Затем я добавил: «Я попытался сформулировать общую гипотезу относительно перспектив развития экономики в долгосрочной перспективе и движущих факторов этого развития».

Я исходил из того, что, когда мир приспособится к новым информационным технологиям и научится ими пользоваться, начнется длительный период низкой инфляции, низких процентных ставок, растущей производительности труда и отсутствия безработицы. «Я наблюдаю за циклами деловой активности с конца 1940-х годов, — сказал я. — Ничего подобного еще не было». Такая глубина и постоянство технологических изменений «отмечается раз в 50–100 лет».

Чтобы наглядно продемонстрировать глобальный характер изменений, я привлек внимание собравшихся к новому явлению: к снижению темпов инфляции во всем мире. Я склонялся к тому, что нынешняя денежно-кредитная политика, выработанная испытанным методом проб и ошибок, может оказаться неработоспособной, по крайней мере на некоторое время.

Подобные рассуждения были очень абстрактными, особенно для рабочего заседания Комитета по операциям на открытом рынке. Никто из сидевших за столом не прокомментировал мои доводы, хотя некоторые из президентов федеральных резервных банков благосклонно кивали в ответ. Большинство членов комитета с облегчением вернулись к знакомой процедуре принятия решения о том, следует ли понижать ставку по федеральным фондам на 0,25%. — и в конечном итоге мы проголосовали за это. Однако один из присутствовавших все же не удержался от того, чтобы

не поддразнить меня. «Надеюсь, вы позволите мне согласиться с теми причинами для понижения ставки, на которые вы указали, — произнес он, — без одобрения нарисованной вами картины "дивного нового мира"».

В принципе, этого было достаточно. Я и не рассчитывал на согласие комитета. Пока. Не просил я и предпринимать что-либо. Просто задуматься.

Именно технологический бум послужил толчком к росту популярности концепции созидательного разрушения Шумпетера. Это словосочетание стало расхожим применительно к интернет-компаниям — и действительно, стоило лишь разогнаться до интернет-скоростей, и созидательного разрушения нельзя было не заметить. В Кремниевой долине компании непрерывно трансформировались, появлялись и исчезали. Столпам мира технологий — гигантам вроде AT&T, Hewlett-Packard и IBM — приходилось прилагать немало усилий, чтобы не отстать от общей тенденции, и не всем это удавалось. Билл Гейтс, богатейший человек в мире, распространил среди сотрудников Microsoft бюллетень, в котором появление Интернета сравнивалось с появлением персонального компьютера (которое некогда и заложило основы грандиозного успеха компании). Текст был озаглавлен «Приливная волна Интернета». Ни в коем случае нельзя недооценивать это явление, предупреждал Гейтс, тому, кто не приспособится к нему, придется сойти с дистанции.

Возможно, это не очевидно, но революция в сфере информационных технологий идет уже 40 лет. Началась она после Второй мировой войны с появлением транзистора, за которым последовала целая волна технических новшеств. Компьютеры, спутники, микропроцессоры, интеграция лазерных и оптоволоконных технологий в сфере коммуникаций — все это подготовило почву для внешне внезапного и стремительного развития Интернета.

У бизнеса появились колоссальные возможности для сбора и распространения информации. Они ускорили процесс созидательного разрушения, стимулируя перемещение капитала из отсталых или посредственных компаний и отраслей в наиболее конкурентоспособные. Венчурные компании из Кремниевой долины типа Kleiner Perkins и Sequoia, а также инвестиционные банки вроде Hambrecht & Quist быстро добились процветания, помогая этому процессу. Но ни раньше, ни сейчас финансирование не обходилось без активного участия Уолл-стрит.

Более свежие примеры — Google и General Motors. В ноябре 2005 года General Motors объявила о намерении сократить к 2008 году до 30 000 работников и закрыть 12 заводов. Если посмотреть на денежные потоки компании, то видно, что General Motors исторически направляла миллиарды долларов, которые можно было вложить в разработку новых видов продукции или строительство заводов, на финансирование будущих пенсий

и медицинского страхования рабочих и пенсионеров. Эти средства, в свою очередь, инвестировались в наиболее перспективные по доходности инструменты, в том числе в сфере высоких технологий. Компания Google продемонстрировала головокружительный рост. В 2005 году объем капиталовложений Google увеличился почти втрое и превысил \$800 млн. В ожидании дальнейшего роста инвесторы взвинтили совокупную рыночную стоимость акций компании до уровня, в 11 раз превышавшего рыночную стоимость General Motors. При этом пенсионный фонд General Motors являлся владельцем акций Google — хрестоматийный пример перемещения капиталов вследствие созидательного разрушения.

Но почему все-таки информационные технологии оказывают настолько мощное преобразующее воздействие? Компании всеми способами стараются избежать неопределенности. На протяжении большей части XX века руководители бизнеса недостаточно быстро узнавали о меняющихся запросах потребителей, что всегда негативно отражалось на прибыли. Решения принимались на основе сведений многодневной, а то и многонедельной давности.

Большинство компаний подстраховывались, создавая избыточные материальные и кадровые резервы, чтобы в случае необходимости оперативно отреагировать на непредвиденные и неверно спрогнозированные изменения. Обычно такая страховка помогает, но цена ее всегда высока. Бездействующие запасы и персонал обходятся дорого, они не участвуют в создании продукции, не дают дохода и не повышают производительность. Обмен информацией в реальном времени, ставший возможным благодаря новейшим технологиям, значительно снижает непредсказуемость в повседневной работе компаний. Контакт в режиме реального времени между магазином и фабрикой, между грузоотправителями и грузополучателями сокращает сроки поставок и уменьшает время, необходимое для предоставления любых товаров и сведений — от книг до станков, от курсов акций до программного обеспечения. Информационные технологии способствуют высвобождению значительной части избыточных материальных и кадровых ресурсов для продуктивного и выгодного использования.

Еще одним новшеством стала появившаяся у потребителя возможность получать информацию в режиме онлайн, отслеживать процесс отгрузки товара и заказывать практически любые товары с доставкой на следующий день. Кроме того, технологический бум в целом существенно улучшил ситуацию с занятостью. Число появляющихся рабочих мест намного превышало количество исчезающих. Если в 1994 году уровень безработицы в США составлял более 6%, то в 2000-м он опустился ниже 4%. За этот период в экономике появилось 16 млн новых рабочих мест. Однако, как и в случае с телеграфистами в XIX веке, которых я боготворил в юности, современные технологии начали менять характер деятельности белых во-

ротничков. Миллионы американцев столкнулись с обратной стороной процесса созидательного разрушения. Работа секретарей и клерков стала невозможной без компьютеров, как, впрочем, и работа архитекторов, конструкторов автомобилей и проектировщиков. Угроза потери работы, ранее характерная в основном для голубых воротничков, в 1990-е годы стала актуальной и для высокообразованных, состоятельных граждан. Об этом свидетельствуют данные исследований. Так, в 1991 году в условиях спада деловой активности лишь 25% работников крупных компаний опасалось сокращения штатов. В 1995–1996 годах, несмотря на значительное снижение уровня безработицы, этот показатель вырос до 46%. Понятно, что такая тенденция не могла не привлечь внимания общественности.

Не менее важен, хотя и не столь очевиден, такой аспект, как повышение мобильности рабочей силы. Сегодня американцы меняют работодателей с ошеломляющей скоростью. На 150 млн работающих приходится около 1 млн уволившихся в неделю. Из них около 600 000 увольняются по собственному желанию, а остальные 400 000 — в результате сокращения штатов (чаще всего это происходит при поглощении компаний или же при разукрупнении). В то же время каждую неделю миллион человек находят новую работу или возвращаются из вынужденных отпусков на фоне расширения новых отраслей и появления новых компаний.

Чем стремительнее распространяются технологические новшества и чем сильнее их влияние на нашу жизнь, тем сложнее экономистам определить, какие фундаментальные факторы изменились, а какие остались прежними. Например, в середине 1990-х специалисты до бесконечности спорили о так называемом естественном уровне безработицы (на профессиональном языке — неускоряющий инфляцию уровень безработицы, NAIRU). Так вот, в начале 1990-х годов, исходя из этой неокейнсианской концепции, многие утверждали, что падение безработицы ниже 6,5% приводит к более активным требованиям повысить заработную плату и повышению инфляции.

Видя, что безработица снижается (6% в 1994 году, 5,6% в 1995-м и далее до 4%), многие экономисты стали требовать от ФРС принятия мер по сдерживанию экономического роста. Лично я выступал против такого подхода как внутри ФРС, так и в публичных заявлениях. Если в моделях и историческом анализе «естественный уровень» был вполне уместен, то в режиме реального времени он не поддавался точной оценке. Этот показатель постоянно пересматривался и, на мой взгляд, не мог служить стабильной базой при прогнозировании темпов инфляции и разработке денежно-кредитной политики. Как бы то ни было, но в первой половине 1990-х годов рост заработной платы оставался незначительным, а инфляция не проявляла признаков ускорения. В конечном счете возобладал здравый смысл, и экономисты начали корректировать показатель естественного уровня безработицы в сторону понижения.

Много позже Джин Сперлинг рассказал о том, какую форму эти дискуссии приобрели в стенах Овального кабинета. В 1995 году высших экономических советников президента Клинтона — Сперлинга, Боба Рубина и Лору Тайсон — стали беспокоить слишком большие надежды президента на развитие высоких технологий. В этой связи они обратились к Ларри Саммерсу с просьбой развеять или подтвердить их опасения. Из наших бесед за завтраками я знал, что Ларри относится к новым технологиям скептически. Кроме того, обычно он общался с президентом только по вопросам международной политики, поэтому Клинтон должен был воспринять его вмешательство как нечто необычное.

Экономисты собрались в Овальном кабинете, и Саммерс выступил с коротким докладом. Он объяснил, почему напряженность на рынке труда должна вызывать замедление роста. Затем к обсуждению подключились и другие. Некоторое время Клинтон слушал, а затем перебил говоривших. «Вы сшибаетесь, — сказал он. — Я понимаю ваши теоретические выкладки, но в условиях развития Интернета и технологий все меняется. Рост наблюдается повсюду». Надо отметить, что Клинтон полагался не только на интуицию. Он, как всегда, успел пообщаться с руководителями компаний и предпринимателями. Да, политики очень неохотно признают, что рост не может продолжаться до бесконечности. Но на этот раз президент, по-видимому, более верно оценивал реальность, чем его экономисты.

Итак, экономика в целом и фондовый рынок в частности продолжали расти. Весной 1996 года объем ВВП увеличивался с головокружительной скоростью, превышающей 6%. Это заставляло усомниться в правильности еще одного общего убеждения, что американская экономика способна успешно развиваться, только если темпы роста не превышают 2,5%. Нам в ФРС пришлось пересмотреть точку зрения на многое. Новшества вроде Интернета и электронной почты стремительно превращались из экзотики в обыденность. Вокруг нас происходило нечто удивительное, и правильно оценить происходящее в реальном времени было непросто.

С того момента, как мы в последний раз снизили учетную ставку, до 24 сентября 1996 года, когда должно было состояться очередное заседание Комитета по операциям на открытом рынке, прошло восемь месяцев. Многие члены комитета склонялись к изменению курса и повышению ставки, чтобы не допустить инфляции. Они хотели опять унести «чашу с пуншем». Прибыли компаний были очень высокими, безработица упала ниже 5,5%, и к тому же изменился очень важный фактор: зарплаты наконец начали расти. Таким образом, в сложившихся условиях риск инфляции был налицо. Если компаниям приходилось платить больше, чтобы удержать или привлечь работников, то раньше или позже они заложат дополнительные затраты в цены на продукцию. Классическая стратегия требовала поднять ставки, с тем чтобы замедлить экономический рост и пресечь инфляцию на корню.

Но что если мы имели дело с не совсем обычным циклом деловой активности? Что если технологическая революция как минимум на время повысила способность экономики к росту? В этом случае увеличение процентных ставок было бы ошибочным.

Конечно, я никогда не забывал об инфляции. Однако я чувствовал, что инфляционный риск сейчас намного ниже, чем полагали многие мои коллеги. На этот раз речь шла не об отказе от традиционного мышления. Я не считал, что классическая теория неверна. На мой взгляд, неверными были данные. Больше всего меня интересовала основная загадка технологического бума: производительность.

Согласно сведениям, поступавшим из Министерства торговли и Министерства труда, уровень производительности (часовая выработка продукции) оставался практически неизменным, несмотря на компьютеризацию. Я не мог понять, в чем тут дело. Год за годом компании вкладывали значительные суммы в настольные компьютеры, серверы, сети, программное обеспечение и прочие высокотехнологичные продукты. На протяжении многих лет я работал с руководителями, отвечавшими за капиталовложения, и знал, как принимаются такие решения. Компания никогда не будет заказывать дорогостоящее оборудование, не имея уверенности в том, что инвестиции позволят увеличить производственные мощности или повысить часовую выработку продукции. Если покупка оборудования не обеспечивает того или другого, руководители отказываются от нее. И все же компании продолжали вкладывать деньги в высокие технологии. Это стало очевидным еще в 1993 году, когда поток новых заказов на высокотехнологичные средства производства начал стремительно увеличиваться после длительного топтания на месте. Динамика сохранилась и в 1994 году, показывая, что внедрение нового оборудования оказалось прибыльным.

Были и другие, еще более убедительные признаки того, что официальные данные неверны. Большинство компаний демонстрировало рост операционной прибыли, хотя немногие из них повысили цены на продукцию. Это означало, что себестоимость единицы продукции оставалась прежней или снижалась. Основную долю совокупных затрат (т.е. затрат компании в целом) составляет оплата труда. Если оплата труда на единицу продукции не повышается, а темп роста среднечасовой оплаты труда увеличивается, напрашивается вывод: часовая выработка повышается, т.е. производительность реально растет. А раз так, то ускорение инфляции маловероятно.

Хотя я был уверен в правильности анализа, моим коллегам требовалось нечто более убедительное, чем умозрительные заключения. За несколько недель до заседания 24 сентября 1996 года я попросил сотрудников ФРС детализировать федеральную статистику по производительности и изучить соответствующие показатели по каждой из отраслей. Меня беспокоило явное расхождение между данными Бюро трудовой статистики по часовой

выработке в несельскохозяйственных отраслях и соответствующими показателями для отдельных компаний. Сопоставление этих двух наборов данных указывало на отсутствие роста производительности труда в некорпоративном секторе американской экономики, что было весьма маловероятно.

Когда я просил представить подробную разбивку показателей по отраслям, сотрудники обычно шутили, что председатель опять хочет увидеть «усиление, расширение и углубление». Но в этот раз говорили, что я требую осуществить Манхэттенский проект. Тем не менее они с головой погрузились в цифры и подготовили отчет как раз к очередному заседанию Комитета по операциям на открытом рынке.

В тот вторник мнения в комитете разделились. Несколько человек высказались за немедленное повышение ставок — как выразился пессимистично настроенный Том Мелзер, президент федерального резервного банка Сент-Луиса, пришло время «застраховаться» от инфляции. Остальные предлагали занять выжидательную позицию. Элис Ривлин, которая уже третий месяц была вице-председателем Совета управляющих, охарактеризовала ситуацию в своей обычной шуточной манере: «Мне странно видеть озабоченность присутствующих. Хотелось бы, чтобы нас всегда заботили именно такие проблемы. Да руководитель центрального банка в любой стране мира может только мечтать о подобных статистических показателях!» Согласившись, что мы действительно находимся в «инфляционно опасной зоне», Элис тем не менее отметила, «что роста инфляции пока не наблюдается».

Когда пришел мой черед выступать, я опирался на составленный персоналом отчет. Складывалось впечатление, что правительство уже не первый год занижает фактические темпы роста производительности. Так, абсолютно не учитывается повышение эффективности труда в сфере обслуживания, более того, если верить правительству, то она снижается! Каждый из членов комитета знал, что такой вывод абсурден: фирмы, оказывавшие юридические, корпоративные, медицинские и социальные услуги, проводили автоматизацию и оптимизацию наряду с производственным сектором и остальными отраслями экономики.

«Никто не может объяснить, почему статистика противоречит очевидным фактам, — сказал я<sup>1</sup>. — Но у меня есть основания полагать, что риск инфляции слишком мал, чтобы повышать ставки». Я предложил выждать и посмотреть, как будут развиваться события.

Мои аргументы убедили не всех. По существу, споры по поводу характера и степени воздействия информационных технологий на производитель-

---

<sup>1</sup> Некоторые утверждали, что цены услуг, оказываемых производителям товаров, некорректно отражаются в расчетах, что рост часовой выработки определен правильно, но часовая выработка в товарном секторе кажется выше из-за роста производительности в секторе услуг. Теоретически это возможно, но все же такое объяснение представлялось маловероятным.

ность продолжают до сих пор. Но я посеял сомнения среди собравшихся, и в результате одиннадцатью голосами против одного было принято решение оставить ставку на прежнем уровне — 5,25%.

Мы не повышали ставку еще полгода, после чего подняли ее лишь до 5,5%, и то по другой причине. На протяжении следующих четырех лет ВВП продолжал расти устойчивыми темпами, безработица снижалась, а инфляция оставалась под контролем. Повременив с повышением ставок, мы помогли подготовить почву для самого продолжительного экономического подъема за весь послевоенный период. Этот пример показывает, почему в денежно-кредитной политике нельзя руководствоваться исключительно эконометрическими моделями. Как сказал бы Джозеф Шумпетер, принцип созидательного разрушения справедлив и для моделей.

Но даже рост производительности не мог объяснить странной динамики цен акций. Четырнадцатого октября 1996 года промышленный индекс Dow Jones перепрыгнул рубеж 6000 пунктов, «ознаменовав седьмой год самого длительного в истории бычьего рынка», как писала *USA Today*. Другие американские газеты тоже вынесли эту новость на первые полосы. *New York Times* отметила, что все больше и больше американцев вкладывают пенсионные сбережения в акции, подтверждая «мнение о том, что фондовый рынок — единственное подходящее место для долгосрочных инвестиций».

Соединенные Штаты превращались в страну акционеров. При сравнении совокупной стоимости акций с размером экономики было видно, как быстро растет фондовый рынок: при объеме \$9,5 трлн он составлял 120% ВВП против 60% в 1990 году, когда по этому показателю Америка уступала лишь Японии, находившейся на вершине рыночного пузыря 1980-х годов.

Я регулярно обсуждал этот вопрос с Бобом Рубином. Происходящее тревожило нас. Буквально за полтора года индекс Dow Jones преодолел три «тысячные отметки» — 4000, 5000 и 6000 пунктов. Несмотря на высокий экономический рост, мы опасались, как бы у инвесторов не закружились головы. Цены акций отражали такие заоблачные ожидания, которые просто не могли реализоваться.

Конечно, фондовый бум благоприятен для экономики, он способствует расширению бизнеса, увеличению расходов потребителей и общему экономическому росту. Даже биржевой крах не является бедствием по определению — крах 1987 года, который представлялся нам катастрофой, практически не имел длительных негативных последствий. Лишь в том случае, когда крушение рынка грозит резким ослаблением реального сектора экономики, у таких людей, как министр финансов и председатель ФРС, появляются основания для беспокойства.

Мы уже были свидетелями подобной катастрофы в Японии, экономика которой еще не оправилась от коллапса 1990 года на рынке акций и недвижимости. Ни Боб, ни я не считали, что США уже достигли стадии пузыря, но мы не могли не видеть того, что все больше граждан и компаний пускаются в рискованные игры с акциями. Поэтому за завтраками мы часто говорили о том, что следует делать, если пузырь раздуется до угрожающих размеров.

Боб полагал, что представители финансовых властей не должны публично говорить о фондовом рынке. Он, как любитель логических обоснований, назвал три причины, по которым этого не следует делать. «Во-первых, мы никогда наверняка не знаем, переоценен рынок или недооценен, — сказал Боб. — Во-вторых, мы не можем идти против рыночных сил, поэтому разговоры на эту тему бесполезны. И, в-третьих, все, что вы скажете, может обернуться против вас. Люди поймут, что, в общем-то, вы знаете ничуть не больше любого другого».

Мне пришлось признать, что эти суждения вполне справедливы. И все же я не мог согласиться с тем, что сама идея публичного выступления по данному вопросу плоха. Фондовый рынок приобретал все большее значение, и отрицать это было нельзя. Как можно говорить об экономике, не упоминая о таком колоссе? Хотя ФРС напрямую не обязана заниматься ситуацией на фондовом рынке, возможные последствия стремительного повышения цен вызывали у меня вполне обоснованную озабоченность. Борясь с инфляцией, мы приняли за аксиому, что стабильность цен принципиально важна для экономического роста. По существу, именно растущая уверенность инвесторов в стабильности способствовала повышению стоимости акций.

Однако понятие стабильности цен не было таким самоочевидным, как могло показаться. Существовало не менее десятка статистических параметров, которые характеризовали цены. Говоря о ценовой стабильности, большинство экономистов имеют в виду цены на продукцию, т.е. стоимость пары носков или литра молока. А как быть с ценами на доходные активы, такие как акции или недвижимость? Что если они начнут расти или колебаться? Надо ли интересоваться стабильностью цен на яйца-подкладыши, а не только на яйца, которые мы покупаем в продовольственном магазине? Не то чтобы я хотел вскочить и воскликнуть: «Фондовый рынок переоценен! Быть беде!» Да я так и не считал. И все же я видел смысл в том, чтобы вынести этот вопрос на обсуждение.

Мысль об иррациональном оптимизме пришла мне в голову однажды утром, когда я, по обыкновению сидя в ванне, писал текст выступления. До сих пор именно в ванне у меня рождаются самые блестящие идеи. Мои помощники уже привыкли перепечатывать мои записи, нацарапанные на влажных желтых листках из блокнота. Их задача намного упростилась после того, как мне подобрали ручку с нерасплывающимися чернилами. По-

грузившись в ванну и размышляя об окружающем мире, я чувствую себя счастливым, как Архимед.

Когда в середине октября 1996 года Dow Jones перевалил за 6000 пунктов, я начал искать удобный случай, чтобы поднять вопрос о стоимости активов. Ежегодный обед в Американском институте предпринимательства 5 декабря, где я согласился выступить с докладом, был прекрасным шансом. Это крупное официальное мероприятие, на котором обычно присутствуют более тысячи человек, в том числе многие вашингтонские эксперты в области государственной политики. Кроме того, оно проводится в самом начале сезона отпусков, когда люди еще настроены на рабочий лад.

Чтобы представить проблему фондового рынка под нужным углом, я решил связать ее с историей центрального банка США. Начав с Александра Гамильтона и Уильяма Дженнингса Брайана, я постепенно дошел до наших времен и устремил взгляд в будущее. Подобное занудство могло отпугнуть неподготовленную аудиторию, но для Американского института предпринимательства такой подход был тем, что надо.

В моем выступлении тема стоимости активов встречалась буквально в десятке фраз ближе к концу, причем она была тщательно закамуфлирована с помощью профессионального жаргона ФРС. Но когда в день выступления я показал текст Элис Ривлин, слова «иррациональный оптимизм» тут же бросились ей в глаза. «Вы уверены, что хотите сказать именно это?» — спросила она.

Оказавшись на трибуне, я очень внимательно следил за реакцией зала на ключевую часть своей речи.

— ...И в наступающем XXI веке, если будет на то воля конгресса, мы все так же останемся на страже покупательной способности доллара. Но есть один фактор, осложняющий эту задачу: все труднее точно определить, что именно следует учитывать при определении общего уровня цен...

Какие цены нас интересуют? Безусловно, нас интересуют цены на производимые товары и услуги — наш основной измеритель инфляции. А фьючерсные цены? Или, что еще более важно, цены на такой товар, как акции, недвижимость и другие доходные активы? Важна ли стабильность этих цен для стабильности экономики в целом?

Конечно, устойчивая низкая инфляция снижает неопределенность будущего, а более низкая премия за риск предполагает повышение цен на акции и другие доходные активы. Об этом наглядно свидетельствует обратная связь, которая всегда наблюдалась в прошлом между соотношением «цена/прибыль» и уровнем инфляции.

Но как узнать, когда иррациональный оптимизм начинает вызывать необоснованное взвинчивание стоимости активов, чреватое

обвалом и длительной депрессией, пример чего мы видим в Японии в последнее десятилетие? И как учесть этот фактор при разработке денежно-кредитной политики? Нас, как центральный банк, это не беспокоит до тех пор, пока финансовый пузырь не начинает угрожать реальному сектору экономики, объемам производства, рабочим местам и стабильности цен. Крах фондового рынка в 1987 году, например, практически не оказал негативного влияния на экономику. Но нам все же не следует недооценивать сложность взаимосвязей между рынками активов и экономикой.

Конечно, мой слог далек от шекспировского. Было довольно трудно проникнуть в суть этой речи, особенно после пары-тройки бокалов, пропущенных во время перерыва в ожидании обеда. Вернувшись к столику, я шепотом спросил Андреа и сидевших рядом: «Как вы думаете, что из всего этого попадет в новости?» Ответа не последовало. Но я видел, что кое-кто из присутствующих делает пометки в блокнотах. «Председатель ФРС задает вопрос: не слишком ли высоко взлетел рынок?» — такой заголовок появился на следующий день в *Wall Street Journal*. «Долой иррациональный оптимизм!» — восклицала *Philadelphia Inquirer*. «Скрытое послание не осталось незамеченным» — писала *New York Times*. Фраза «иррациональный оптимизм» стала символом фондового бума.

Но фондовый рынок не понизился, что лишь усилило мои опасения. Правда, поначалу мое выступление вызвало всплеск продаж на мировых рынках, отчасти из-за опасений, что ФРС повысит ставки. Цены акций упали сначала на рынках Японии, где в момент, когда я произносил речь, было уже утро. Через несколько часов то же самое произошло на рынках Европы и, наконец, на следующий день в Нью-Йорке. Когда открылась Нью-Йоркская фондовая биржа, Dow Jones понизился почти на 150 пунктов. Но уже к полудню американские рынки снова пошли вверх, а через день отыграли утраченные позиции. К концу года фондовые рынки США выросли более чем на 20%.

Бычий настрой не проходил. Когда 4 февраля Комитет по операциям на открытом рынке собрался на первое в 1997 году заседание, промышленный индекс Dow Jones приближался к 7000 пунктам. К тому времени по откликам управляющих и президентов банков стало ясно, что комитет разделяет мои опасения относительно фондового пузыря и его способности подстегнуть инфляцию. Вместе с тем экономика оставалась такой же устойчивой, как и полгода назад, когда я выступил против идеи повышения ставок. Но теперь раздувающийся рыночный пузырь заставил меня изменить мнение. Я сказал членам комитета, что не исключаю возможности

повышения процентной ставки для сдерживания бычьего рынка. «Мы должны подумать о предупредительных мерах, — сказал я, — а также о том, как их преподнести».

Я подбирал слова очень тщательно — наше заседание записывалось на пленку, и в политическом отношении мы играли с огнем. Закон напрямую не обязывает ФРС принимать меры по сдерживанию фондовых пузырей. Косвенно нам это разрешалось, если динамика акций, по нашему мнению, создавала инфляционное давление. Но сейчас, на фоне высоких экономических показателей, сделать что-либо было очень сложно.

ФРС работает не в безвоздушном пространстве. Если поднять ставки, сославшись на необходимость сдерживания фондового рынка, это спровоцирует политический скандал. Нас обвинят в ущемлении интересов мелких инвесторов, в обесценивании пенсионных сбережений. Я живо представлял себе, как меня будут поджаривать на медленном огне на следующих слушаниях в конгрессе.

Тем не менее мы пришли к выводу, что устранение угрозы раздувания рыночного пузыря соответствует нашей миссии и мы обязаны сделать это. В тот день на заседании я размышлял вслух: «Прежде всего мы должны обеспечить низкий уровень инфляции, низкие премии за риск, низкую стоимость капитала... С точки зрения долгосрочного равновесия высокие рыночные цены лучше низких. Мы пытаемся избежать лишь появления пузырей, которые лопаются, волатильности и тому подобного». Заручившись согласием комитета, в последующие несколько недель я несколько раз намекнул в публичных выступлениях на предстоящее повышение ставок. Это было сделано для того, чтобы предотвратить рыночные потрясения, связанные с неожиданными действиями. На следующем заседании 25 марта мы подняли краткосрочные ставки на 0,25% — до 5,5%. Я подготовил текст сообщения комитета и сам объявил о принятом решении. В сообщении речь шла только о намерении ФРС нейтрализовать экономические факторы, создающие угрозу инфляции, и ни слова не говорилось о стоимости активов и курсах акций. Вскоре после этого в одном из выступлений я так отозвался о принятом решении: «Мы сделали этот небольшой шаг для того, чтобы повысить шансы на сохранение высоких экономических показателей».

В конце марта и начале апреля 1997 года Dow Jones упал примерно на 7%, что соответствовало без малого 500 пунктам. Некоторые сочли это запоздалой реакцией рынка на повышение ставок. Но в течение нескольких недель динамика поменялась, и рынок вновь взметнулся вверх. Он отыграл все утраченные позиции и прибавил еще 10%, так что к середине июня индекс приблизился к 7800 пунктам. Инвесторы преподнесли хороший урок ФРС. Боб Рубин был прав: нельзя сказать наверняка, переоценен рынок или нет, и не стоит бороться с рыночными силами.

На протяжении всего фондового бума (а продолжался он еще три года и существенно приумножил бумажное богатство страны) мы не прекращали заниматься вопросами производительности, ценовой стабильности и другими аспектами новой экономики, как ее стали называть. Мы искали новые пути устранения угрозы рыночных пузырей. Но ставки мы больше не повышали и не пытались сдерживать рост фондового рынка.

Той весной мы с Андреа стали наконец мужем и женой. Она в шутку говорит, что поняла смысл моего предложения лишь с третьего раза, поскольку я всегда изъясняюсь на своем туманном профессиональном языке. Это неправда. На самом деле я предлагал ей выйти за меня замуж пять раз. Однако в Рождество 1996 года смысл моего послания наконец-то до нее дошел и она сказала «да». В апреле 1997 года судья Верховного суда Рут Бейдер Гинзбург сочела нас браком. Простая и красивая церемония прошла в одном из наших любимых местечек — отеле Inn at Little Washington в сельской глубинке Вирджинии.

Как всегда, мы отложили свадебное путешествие до лучших времен: слишком насыщенной была в тот период наша профессиональная жизнь. Но друзья настоятельно советовали нам съездить в Венецию. В конце концов, изучив свой график, я предложил приурочить медовый месяц к окончанию международной конференции в швейцарском Интерлакене в июне, через два месяца после нашей свадьбы.

Конференция открылась предсказуемо сухим выступлением Гельмута Коля, посвященном независимости центрального банка и переоценке золотого запаса Германии. Потом нам с Андреа пришлось скрываться от журналистов, пытавшихся получить комментарии по поводу экономических перспектив США и интернет-бума. Зная, что я принципиально не даю интервью, некоторые из них пытались подъехать ко мне через Андреа, полагая, что она, как их коллега, не откажет в помощи. Но Андреа хотела только одного — поскорее уехать. Когда мы улетали из Интерлакена, она в шутку назвала нашу поездку «самым неромантичным медовым месяцем в истории человечества».

А затем была Венеция. Хотя необходимость созидательного разрушения для повышения благосостояния не требует доказательства, чудеснее всего на свете оказываются те места, которых не коснулся ход столетий. До этого я никогда не был в Венеции и, подобно бесчисленному множеству путешественников до меня, был очарован ею. Нам хотелось бродить по городу и делать все, что в голову взбредет. Конечно, когда вы путешествуете в сопровождении охраны, это практически невозможно, но мы старались. Мы обедали в открытых кафе, ходили по магазинам, осматривали церкви и посетили старое еврейское гетто.

В течение веков этот город-государство был центром мировой торговли, связывая Западную Европу с Византийской империей и остальным известным на тот момент миром. После эпохи Возрождения торговые маршруты переместились в Атлантику, и Венеция утратила свое значение. Но вплоть до XIX века она оставалась самым изящным городом Европы, центром литературы, архитектуры и искусства. «Что нового на Риальто?» — в этой известной строчке из «Венецианского купца», относящейся к торговому центру города, до сих пор звучат отголоски венецианского космополитизма.

Сегодня район Риальто во многом выглядит так же, как и в те времена, когда купцы разгружали здесь свои корабли с шелками и восточными пряностями. То же самое можно сказать и о дворцах эпохи Возрождения с великолепными росписями, о площади Святого Марка и о десятках других достопримечательностей. Если бы не современные водные трамвайчики — вапоретто, могло показаться, что вы перенеслись в XVII или XVIII век.

Когда мы прогуливались вдоль одного из каналов, во мне вдруг заговорил экономист.

«Интересно, какой доход получает этот город?» — спросил я у Андреа.

«Да уж, нашел о чем спросить», — рассмеялась она.

«Но ведь весь город — это огромный музей. Только подумай, во что обходится его содержание».

Андреа остановилась и взглянула на меня: «Посмотри лучше, как здесь красиво!»

Конечно, моя жена была права. Но этот разговор помог сформулировать мысль, которая подспудно зрела в моей голове уже давно.

Я понял, Венеция — это символ прямой противоположности созидательного разрушения. Она существует для того, чтобы сохранять прошлое и наслаждаться им, а не творить будущее. Именно в этом дело. Город олицетворяет глубинную человеческую потребность в стабильности и постоянстве, стремление к красоте и романтизму. Популярность Венеции проистекает из внутреннего противоречия, присущего человеку: противоборства желания повысить благосостояние и желания избежать перемен и сопутствующего им стресса.

Уровень благосостояния Америки продолжает повышаться, но динамизм ее экономики оставляет сотни тысяч людей без работы каждую неделю. Неудивительно, что в обществе нарастает желание защититься от воздействия сил рыночной конкуренции, возникает ностальгия по тем временам, когда жизнь текла неторопливо и просто. Ничто так не напрягает людей, как непрерывный шторм созидательного разрушения. Безусловно, в качестве места работы Кремниевая долина выглядит чрезвычайно соблазнительно, но вот для медового месяца она, мягко говоря, не слишком привлекательна.

На следующий вечер в Венеции мы с Андреа слушали концерт Вивальди для виолончели с оркестром, исполняемый на старинных инструментах. Мелодичные звуки наполняли окружающий воздух, подчеркивая атмосферу мрачного величия древней церкви с ее тенями и таинственными изгибами, а толстые каменные стены, казалось, дышали сыростью венецианских каналов. Мне доводилось слышать Вивальди в лучшем исполнении, но никогда я не получал от его произведений такого наслаждения, как в тот вечер.

## 9. НА РУБЕЖЕ ТЫСЯЧЕЛИТИЙ

В конце 1990-х годов в экономике наблюдался такой подъем, что по утрам, глядя в зеркало, приходилось говорить себе: «Не забывай, это все временно. Не этого следует ожидать от нашего мира».

Мне было интересно наблюдать за процессами, обусловившими экономическое процветание, и за теми новыми проблемами, которые несло с собой это процветание. Взять, к примеру, профицит федерального бюджета. Впервые это чудо произошло в 1998 году после пяти лет непрерывного сокращения дефицита, начиная с 1992 года, когда он достиг максимума в \$300 млрд. Профицит возник благодаря тем факторам, природу которых, как нам казалось, мы понимаем: бюджетный консерватизм и экономический рост. Но масштабы происходящих изменений нельзя было объяснить только ими. Никто в ФРС, да и в других ведомствах не ожидал возникновения в 2000 году самого значительного после 1948 года профицита (относительно ВВП).

История не раз показывала, что такие подъемы не могут быть и не будут вечными. Но этот экономический бум продолжался дольше, чем можно было предположить. На протяжении 1990-х годов экономика росла более чем на 4% в год. Это означало, что прирост американской экономики составлял примерно \$400 млрд в год. Вся экономика бывшего СССР «весила» столько же.

Практически каждая семья оказалась в выигрыше. Джин Сперлинг, экономический советник Клинтона, любил подчеркивать значимость социальных эффектов экономического роста: реальный годовой доход средне-статистической американской семьи с 1993 по 2000 год увеличился на \$8000.

Подъем экономики повлиял и на национальный менталитет, изменив наше представление о роли США в мире. В 1980-е и в начале 1990-х годов в американском обществе наблюдались разочарованность и подавленность. Людей беспокоило то, что мы сдаем позиции в пользу Германии, объединяющейся Европы и Японии. Как заметил позднее Ларри Саммерс, эти экономические конкуренты «в большей степени ориентировались на инвестиции и производство, у них было меньше юристов и больше ученых, они были лучше организованы, чем мы».

В 1980-е годы гигантские японские конгломераты (дзайбацу) начали представлять реальную угрозу экономике США: они захватили американский рынок стали и промышленного оборудования, составили жесткую конкуренцию нашим автопроизводителям и наводнили страну бытовой электроникой так, что даже новости мы не могли узнать без телевизоров Sony, Panasonic и Hitachi. Со времен запуска первого советского спутника Америка не чувствовала себя настолько отставшей. Даже окончание холодной войны не изменило настроений в обществе — наша военная мощь внезапно оказалась ненужной, и теперь международный статус страны определялся уровнем ее экономического развития.

Затем начался технологический бум, который повлек за собой массу перемен. Он сделал американскую деловую культуру, основанную на свободном предпринимательстве и широких возможностях, предметом зависти всего мира. Американские информационные технологии выплеснулись на глобальный рынок, как, впрочем, и другие инновации, начиная с кофе латте Starbucks и заканчивая кредитными деривативами. Американские университеты стали местом притяжения студентов со всего мира. Метаморфозы, через которые прошли Соединенные Штаты в процессе модернизации национальной экономики, — два десятилетия болезненных перемен, связанных с дерегулированием, разукрупнением и понижением торговых барьеров, — принесли свои плоды. Теперь, когда Европа и Япония сползли в экономическую депрессию, в США наблюдался подъем.

Возникновение профицита федерального бюджета стало значительным событием. «Нам всем нужно вернуться на рабочие места и пересчитать налоговые прогнозы», — сказал на заседании Комитета по операциям на открытом рынке в мае 1997 года один из руководителей федерального резервного банка Нью-Йорка после сообщения о том, что доходы бюджета в этом году превышают прогноз на \$50 млрд. Экономисты из Административно-бюджетного управления Конгресса и ФРС были сбиты с толку. Экономический подъем был не настолько высок, чтобы объяснить такой рост налоговых поступлений. Мы предположили, что определенную роль здесь играет фондовый рынок, и я призвал сотрудников ФРС ускорить работу по оценке роста налогооблагаемых доходов населения в результате исполнения полученных опционов и реализации прироста капитала. Опционные программы были главным инструментом, используемым высокотехнологичными компаниями для привлечения и удержания сотрудников. Они распространялись даже на клерков и секретарей. Было очень трудно определить истинные размеры этого нового источника доходов. Время подтвердило правильность догадки, но в тот момент экономисты могли сделать лишь одно — удостовериться, что наши предположения не лишены смысла. В 1997 году дефицит федерального бюджета сократился до \$22 млрд, что было несущественно при бюджете \$1.6 трлн и ВВП \$10 трлн.

Президентская администрация неожиданно обнаружила, что имеет дело с бюджетным профицитом, который возрастал с той же скоростью, с какой сокращался дефицит. Не успел президент Клинтон объявить о сбалансировании бюджета в 1998 году, как его помощникам пришлось думать о том, что делать с профицитом. Хлопоты, конечно, были приятными, но успех, как и прочие аспекты бюджетной политики, должен быть плановым. Это особенно важно в Вашингтоне, где политики, узнав о существовании лишнего миллиарда долларов, тут же находят массу вариантов его применения и попутно вытягивают не менее \$20 млрд. А профицит и вправду был внушительным: согласно составленному в 1998 году прогнозу Бюджетного управления конгресса, за десять лет он должен был достичь в совокупности \$660 млрд<sup>1</sup>.

Как только новость была обнародована, обе партии стали приписывать заслуги себе. «Финансово-бюджетная политика республиканцев, основанная на контроле за расходами, сокращении правительственного аппарата и налоговых льготах, позволила стране перейти от дефицитного бюджета к профицитному всего за три года», — заявил лидер «Великой старой партии», конгрессмен Джон Бейнер из штата Огайо. Президент Клинтон, в свою очередь, официально объявил о профиците на специальной церемонии в Белом доме, где присутствовали только лидеры Демократической партии (республиканцев туда не допустили). Ни один из республиканцев, напомнил собравшимся президент, не проголосовал за предложенный нами в 1993 году проект сокращения бюджетного дефицита. «Иначе, — добавил он, — они бы заслужили право находиться сейчас здесь».

Как и следовало ожидать, возникли серьезные разногласия по поводу того, как лучше истратить дополнительные средства. Либерально настроенные демократы хотели направить деньги на социальные программы, которые, по их словам, годами испытывали недостаток финансирования. Консервативные республиканцы предлагали «вернуть» профицит в виде снижения налогов. Билл Арчер, республиканец из Техаса и мой хороший друг, который был председателем Бюджетного комитета палаты представителей, «получил приз» за самое образное высказывание в этом споре. «Изда не бывало высоких налогов, — шуливо заметил он, — профицит разбушевался и вышел из берегов».

Финансовые консерваторы вроде меня и Боба Рубина считали, что ни сокращение налогов, ни увеличение расходов не являются правильным решением. На наш взгляд, дополнительные средства следовало использо-

---

<sup>1</sup> Названные Бюджетным управлением конгресса \$660 млрд являлись суммой прогнозных показателей на период 1999–2008 годов. Белый дом, со своей стороны, считал, что совокупный профицит должен достичь \$1,1 трлн. Отчасти разница в прогнозах объяснялась тем, что оценка Бюджетного управления конгресса опиралась на текущие поступления, а прогнозы администрации учитывали результаты реализации ее политики.

вать для погашения государственного долга перед населением. На тот момент он составлял \$3,7 трлн, которые накопились за четверть века существования бюджетного дефицита (последний раз профицит наблюдался в 1969 году).

Я, как человек, долгое время занимавшийся реформированием системы социального обеспечения, прекрасно знал, что в недалеком будущем на социальное и медицинское обеспечение стареющего поколения «беби-бумеров» потребуются триллионы долларов. Погасить эти обязательства авансом было практически невозможно. Наиболее эффективной политикой представлялось погашение долга, т. е. создание условий для появления дополнительных сбережений, которые, в свою очередь, могли обеспечить рост национального производства и доходов федерального бюджета к тому времени, как представители послевоенного поколения достигнут пенсионного возраста.

Погашение долга имело еще одно преимущество: предельную простоту. До тех пор, пока конгресс не примет закон, разрешающий использование средств на другие нужды, все дополнительные доходы государственной казны можно было автоматически направлять на погашение долга. Если, конечно, конгресс не наложит руку на сундук с деньгами. Выражаясь более дипломатично, как я это сделал перед Бюджетным комитетом сената, совокупный национальный долг был так велик, что правительству потребуется не один год на его погашение. «Даже если профицит будет наблюдаться продолжительное время, я не представляю себе, каким образом он может повредить экономике, — сказал я. — Не следует рассматривать профицит как экономическую угрозу. Это совершенно не так»<sup>1</sup>. Однако в одном ряду с сокращением налогов и увеличением расходов выплата долга выглядела бледно. Я гадал, сможет ли Клинтон (даже если захочет) удержаться в рамках политики финансово-бюджетного консерватизма, которая была характерна для его первого срока пребывания в должности.

Признаюсь, мне не удалось найти ответа на этот вопрос, но я не мог не восхититься тем решением, которое предложили Клинтон и его команда. Они выдвинули политически неотразимый аргумент, позволяющий вывести профицит из игры: связали его с системой социального обеспечения. Президент выложил карты на стол, выступая с очередным посланием о положении в стране в 1998 году:

— Так что же нам делать с этим ожидаемым профицитом? Я могу ответить на этот вопрос четырьмя словами: сохранить систему социального обеспечения. Сегодня я предлагаю зарезервировать про-

---

<sup>1</sup> Тогда я еще не подозревал, что профицит может стать настолько большим, что позволит уменьшить долг до нуля и в конечном счете вынудит федеральное правительство накапливать частные активы. Эта проблема встанет передо мной лишь в 2001 году.

фицит в полном объеме до тех пор, пока мы не сделаем все необходимое для укрепления системы социального обеспечения в преддверии XXI века.

Вскоре выяснилось, что суть «необходимых мер» Клинтона заключалась в направлении львиной доли избыточных бюджетных средств на погашение долга. Таким образом президент предотвратил бурные споры, которые неизбежно возникли бы, предложи он такое впрямую. «Блестяще, — сказал я Джину Сперлингу. — Вы сумели сделать погашение долга политически привлекательным».

В последующие годы бюджетный профицит продолжал расти: с \$70 млрд в 1998-м до \$124 млрд в 1999-м и \$237 млрд в 2000 году. Все это время конгресс не раз пытался получить доступ к нему. Летом 1999 года республиканцы выдвинули план сокращения налогов почти на \$800 млрд в течение 10 лет, и Банковский комитет сената запросил мое мнение. Я вынужден был сказать, что предложенный проект лишен долгосрочной экономической перспективы (по крайней мере в том виде, в каком он был представлен). «Думаю, нам следует воздержаться от сокращения налогов. — заявил я, — во многом потому, что наличие профицита очень позитивно влияет на экономику. Это очевидный факт». Были и другие аргументы. Во-первых, хотя прогнозный размер профицита на ближайшее десятилетие достиг \$3 трлн, неопределенность экономической ситуации заставляла усомниться в этой сумме. «С тем же успехом можно ожидать прямо противоположной динамики», — сказал я. Во-вторых, при существующих темпах экономического роста дополнительное стимулирование в виде снижения налогов могло перегреть экономику. С другой стороны, заметил я, «ничего не случится», если с уменьшением налогов немного подождать.

Мои аргументы попали в газетные заголовки, но не убедили конгресс. Неделью спустя законопроект был принят, однако президент наложил на него вето. «Америка сейчас движется в правильном направлении, а этот закон отбрасывает нас назад, к порочной политике прошлого», — сказал Клинтон.

Консервативное отношение президента Клинтона к проблеме долга могло оказать еще более значительное влияние на расстановку национальных приоритетов. Однако эффект оказался смазанным из-за скандала вокруг Моника Левински, чье имя всплыло в новостных репортажах буквально за несколько дней до того, как президент представил свой подход к вопросу профицита. Постепенно скандал разгорался, в прессе появлялись все новые подробности, но я относился к ним скептически. «Эти рассказы совершенно абсурдны, — говорил я друзьям. — Мне не раз доводилось бывать в Белом доме, в том самом месте между Овальным кабинетом и личной столовой. Там постоянно курсируют сотрудники и охрана. Уединиться там невозможно». Когда выяснилось, что это все-таки правда, я все равно не

мог понять, как президент пошел на такой риск. История казалась абсолютно нехарактерной для того Билла Клинтона, которого я знал, и это расстраивало меня. Эффект случившегося был разрушительным — чего стоили, к примеру, два заголовка, стоящие рядом на сайте CNN: «У Левински возьмут образцы почерка и отпечатки пальцев» — и тут же: «Клинтон объявил об ожидаемом профиците бюджета в \$39 млрд».

Если в Америке наблюдался экономический бум, то в других государствах происходили потрясения. После окончания холодной войны и практически полного исчезновения плановой экономики развивающиеся страны искали пути привлечения иностранных инвестиций, укрепляя защиту права собственности и открывая для иностранных вложений все больше секторов. Однако на фоне этих инициатив вырисовывалась тревожная картина: американские инвесторы, несмотря на высокий прирост капитала в условиях экономического бума в США, с энтузиазмом ринулись на незнакомые развивающиеся рынки в надежде диверсифицировать вложения. Не отставали от них и крупные банки, стремившиеся повысить доходность операций кредитования, поскольку в США процентные ставки приближались к историческим минимумам. Для привлечения капиталов и расширения торговли некоторые развивающиеся страны привязали свою национальную валюту к доллару по фиксированному курсу. По замыслу это должно было обеспечить американским и другим иностранным инвесторам защиту от валютного риска. Тем временем заемщики долларов конвертировали их в национальную валюту и занимались кредитованием на территории своих стран под более высокий процент. Они рассчитывали на то, что после погашения кредита смогут конвертировать полученные средства в доллары по фиксированному курсу и погасить собственные долларовые займы без потерь на разнице курсов. Однако, когда прозорливые рыночные игроки, не верящие в существование добрых фей, поняли, что развивающиеся страны способны поддерживать фиксированный курс лишь до поры до времени, и начали продавать национальную валюту за доллары, игра окончилась. Центральные банки, пытавшиеся удержать фиксированный курс, очень быстро исчерпали свои долларовые резервы.

Такая последовательность событий привела к распространению так называемого азиатского вируса — цепочки финансовых кризисов, которая началась обвалом тайского бата и малайзийского ринггита летом 1997 года и переросла в угрозу для мировой экономики. Вслед за валютным кризисом в Таиланде и Малайзии начался глубокий спад. Seriously пострадали и такие страны, как Гонконг, Филиппины и Сингапур. В Индонезии с населением 200 млн человек рухнула рупия, произошел крах фондового рынка, а последовавший за этим экономический хаос привел к продоволь-

ственным бунтам, повальной нищете и в конечном счете к отставке президента Сухарто.

Как и в случае мексиканского кризиса два года назад, МВФ предложил свою финансовую поддержку. Боб Рубин, Ларри Саммерс и Министерство финансов вновь возглавили штаб по выработке ответных действий США. Федеральная резервная система опять стала консультантом. Я вступил в активную игру только в ноябре, когда один из руководителей Банка Японии позвонил в ФРС и предупредил, что следующей станет Корея. «Плотина трещит по швам», — сказал он, объяснив, что японские банки утратили доверие к Корее и намерены вот-вот прекратить возобновление кредитов на десятки миллиардов долларов.

Это известие шокировало всех. Символ беспрецедентного азиатского роста, Южная Корея занимала 11-е место в мире по размеру экономики, вдвое превосходя Россию. Успехи Кореи были столь впечатляющими, что ее перестали считать развивающейся страной — Всемирный банк официально внес ее в список развитых государств. И хотя эксперты рынка знали о недавно возникших там проблемах, корейская экономика по-прежнему демонстрировала устойчивый рост по всем показателям. Кроме того, центральный банк Кореи располагал долларовым резервом в размере \$25 млрд, что было надежной защитой от «азиатского вируса». Во всяком случае так нам казалось.

Мы не знали, что правительство затеяло игру с этим резервом. Оно потихоньку продало или раздало в виде кредитов большую часть этих долларов корейским коммерческим банкам, которые использовали их для сомнительных кредитных операций. Когда в День благодарения Чарли Сигман, один из наших ведущих международных экономистов, позвонил представителю корейского центрального банка и спросил, почему они не выбрасывают на рынок резервы, тот ответил: «А у нас их нет». То, что считалось резервом, уже давно не существовало.

Чтобы выпутаться из этой передряги, понадобилось несколько недель. Оперативная группа Рубина работала практически круглосуточно, а МВФ собрал пакет финансовой поддержки в размере \$55 млрд — самая крупная сумма финансовой помощи за всю его историю. Сделка потребовала содействия вновь избранного президента Кореи Ким Дэ Чжуна, который сразу же после вступления в должность решил провести жесткую экономическую реформу. Тем временем Министерство финансов и ФРС уговаривали десятки крупнейших мировых банков повременить с требованием погашения корейских кредитов. Впоследствии Боб сказал по этому поводу: «Пожалуй, нам все же удалось слегка потревожить сон министров финансов и глав центральных банков».

Предоставление финансовой помощи в таких масштабах всегда создает скверный прецедент: сколько еще раз инвесторы будут вкладывать деньги

в активно развивающиеся, но неустойчивые страны в расчете на то, что в нужный момент МВФ придет им на помощь? Это одна из разновидностей морального риска, как его называют страховые компании, т.е. риска предоставления защиты от рисков. Чем мощнее система гарантий, гласит теория, тем выше степень безрассудства, с которым ведут себя отдельные люди, компании и правительства.

И все же дефолт Южной Кореи привел бы к еще более печальным последствиям, намного более печальным. Дефолт такой крупной экономики, как корейская, почти наверняка дестабилизировал бы мировые рынки. Крупнейшие банки Японии и других стран могли обанкротиться, вызвав еще более масштабные потрясения. Оглушенные инвесторы ушли бы не только из Юго-Восточной Азии, но и из Латинской Америки и других развивающихся регионов, а это привело бы к прекращению экономического роста. Кредитоспособность промышленно развитых стран также могла пострадать. И это не считая военного риска, характерного для ситуации с Южной Кореей. Только за то, что Боб Рубин и Ларри Саммерс справились с этим кризисом, их можно включить в когорту лучших министров финансов всех времен и народов.

В Соединенных Штатах экономика продолжала расти по мере проникновения Интернета в повседневную жизнь людей. Персональный компьютер становился такой же обыденной и необходимой вещью в доме, как телефон, холодильник и телевизор. Он стал средством передачи новостей: летом 1997 года миллионы людей в режиме реального времени смотрели потрясающие виды, которые передал Pathfinder, первый американский космический зонд, совершивший успешную посадку на Марсе за последние 20 лет. Кроме того, компьютер дал возможность совершать покупки, не выходя из дома: в 1998 году система электронных продаж приобрела необычайную популярность, и люди устремились на сайты типа Amazon, eToys и eBay, особенно в сезон отпусков.

Но «азиатский вирус» еще не ушел в прошлое. Мрачный сценарий, которого мы опасались в период корейского кризиса, повторился восемь месяцев спустя: в августе 1998 года Россия объявила дефолт по своему колоссальному долларовому долгу.

Как и в азиатских странах, российский кризис стал следствием сочетания чрезмерно активного инвестирования со стороны иностранцев и безответственного управления со стороны национальных руководителей. Толчком послужило падение цен на нефть, которые снизились до \$11 за баррель, достигнув двадцатипятилетнего минимума на фоне сокращения спроса в связи с экономическими последствиями азиатского кризиса. Поскольку нефть являлась основным продуктом российского экспорта, такое

развитие событий создало серьезные проблемы для Кремля: Россия в одночасье утратила способность выплачивать проценты по долгам.

В последний раз я был в Москве за семь лет до этого, накануне распада Советского Союза. Я все еще помнил о радужных надеждах младореформаторов и о том убожестве, которое наблюдалось на улицах. А теперь ситуация стала еще хуже (если это только возможно). Работая в вакууме, который остался после крушения системы централизованного планирования, экономисты из команды Бориса Ельцина безуспешно пытались сформировать стабильные рынки продовольствия, одежды и других товаров первой необходимости. И население, и предприятия в основном работали «в черную», в результате чего правительство не могло собрать налоги даже для обеспечения самых насущных потребностей и погашения долгов. Значительная часть национальных ресурсов и благ оказалась в руках немногочисленных олигархов, а галопирующая инфляция усиливала обнищание десятков миллионов россиян с ограниченными доходами. Правительство оказалось неспособным обеспечить защиту права собственности и верховенство закона или хотя бы признать необходимость этого.

Ввиду углубления кризиса МВФ вновь проявил готовность предоставить финансовую помощь и в июле сообщил о выделении \$23 млрд. Но как только Россия получила первые транши, ее парламент дал понять, что не намерен принимать обычные условия МВФ относительно повышения эффективности финансово-бюджетной политики и проведения экономических реформ. В ответ на этот демонстративный вызов МВФ решил, что дальнейшее финансирование будет пустой тратой денег: при таком подходе оно лишь отсрочит, а то и усугубит неизбежный дефолт. К середине августа российский центральный банк израсходовал более половины своих валютных резервов. Судорожные переговоры в последнюю минуту ни к чему не привели, и 26 августа Центробанк отказался от поддержки курса рубля. За один день рубль упал по отношению к доллару на 38%. Пакет финансовой помощи МВФ был отозван.

Дефолт поверг в шок инвесторов и банки, которые вливали деньги в Россию, невзирая на очевидные риски. Многие из них исходили из предположения, что Запад обязательно придет на помощь обанкротившейся супердержаве — хотя бы потому, что, как тогда говорили, Россия была «слишком ядерной, чтобы остаться без поддержки». Эти инвесторы просчитались. Соединенные Штаты и их союзники спокойно и планомерно помогали правительству Ельцина держать ядерные боеголовки под замком. Но русские, как оказалось, управляют своими арсеналами куда лучше, чем экономикой. По зрелом размышлении президент Клинтон и другие лидеры пришли к мнению, что отзыв средств МВФ не приведет к повышению ядерной угрозы, и одобрили решение открыть кингстоны. Все мы затаили дыхание.

Как и следовало ожидать, ударная волна российского дефолта потрясла Уолл-стрит намного сильнее, чем кризисы в странах Азии. Только за последние четыре августовских дня индекс Dow Jones потерял свыше 1000 пунктов, т. е. 12%. Долговые рынки отреагировали еще болезненнее, поскольку инвесторы бросились искать спасения в казначейских облигациях. Банки приостановили операции кредитования и повысили процентные ставки по коммерческим кредитам.

За этими проявлениями нестабильности маячило нарастающее беспокойство по поводу того, что после семи лет роста экономический подъем в США подходит к концу. Опасения, однако, были преждевременными. Как только мы справились с последствиями российского кризиса, экономика продолжила рост и успешно развивалась на протяжении еще двух лет, до конца 2000 года, когда наступила другая фаза цикла деловой активности. Но я видел грядущую опасность и считал, что необходимо ее предотвратить.

В начале сентября состоялось мое давно запланированное выступление перед студентами-экономистами Калифорнийского университета в Беркли. Я собирался говорить о взаимосвязи между развитием технологий и экономикой, включая такие вопросы, как производительность, инновации и цикличность. Но незадолго до дня выступления стало ясно, что после недавних событий в России нельзя ограничиваться внутриэкономическими проблемами. Проблема Америки была не в том, что ее экономика выдохлась, а в том, что технологическая революция и стремительная глобализация породили дисбаланс, который создавал напряжение в мировых финансовых системах.

В своей речи я поднял вопрос о влиянии потрясений за рубежом на национальную экономику. До сих пор, сказал я, мы не ощущали на себе никаких последствий, кроме ограничения цен и сокращения спроса на американские товары. Но по мере нарастания кризисных явлений в других странах эти явления все сильнее будут сказываться на наших финансовых рынках и экономике в целом. Это обстоятельство омрачало экономические перспективы.

«США физически не могут оставаться оазисом процветания посреди мира, в котором все сильнее проявляются негативные тенденции», — сказал я. Нам никогда не извлечь максимальной выгоды из технологической революции, если другие государства тоже не воспользуются ее результатами. Мы не должны оставлять без внимания уровень жизни в каждой из стран, с которой поддерживаем экономические отношения. Возможно, этот вывод стал неожиданностью для многих из тех, кто имел возможность наслаждаться последними достижениями технологической революции.

Не думаю, что мое замечание насчет «оазиса процветания» произвело в тот день особое впечатление. Но эта мысль была ориентирована на долгосрочную перспективу. Я говорил не о ближайших месяцах или годе. Стрем-

ление к самоизоляции в американцах столь сильно, что они до сих пор от него не избавились. В обществе бытует мнение, что раз Америка лучше других, то нам следует радоваться этому в одиночку.

Выступая перед студентами в Беркли, я сказал, что кризис в России заставил ФРС серьезно пересмотреть позицию по многим вопросам. Нас так поглотила проблема внутренней инфляции, что мы не обратили внимания на признаки нарастающего кризиса международной финансовой системы. Именно эту часть моего выступления подхватила пресса: на Уолл-стрит мое высказывание было однозначно воспринято как намек на то, что Комитет по операциям на открытом рынке рассматривает возможность понижения процентных ставок.

Угроза глобальной рецессии казалась мне все более реальной. И я был убежден, что ФРС не сможет справиться с ней самостоятельно. Финансовое давление наблюдалось по всему миру, а это предполагало совместные усилия по его смягчению. Боб Рубин разделял мою точку зрения. В кулуарах мы начали убеждать министров финансов и глав центральных банков государств «Большой семерки» в необходимости координирования ответных мер. Спокойно, но твердо мы настаивали на увеличении объема ликвидности и снижении процентных ставок во всех развитых странах мира.

Некоторых наших коллег было очень трудно убедить. Но в конце концов, после закрытия европейских рынков 14 сентября, представители «Большой семерки» опубликовали тщательно сформулированное заявление. «Баланс рисков в мировой экономике сместился», — говорилось в нем. Далее подробно описывались изменения политики «Большой семерки», переход от самостоятельной борьбы с инфляцией к совместному обеспечению роста. В своих мемуарах Рубин красноречиво отметил, что эти несколько слов, какими бы бессодержательными они ни казались, озаменовали кардинальную перестройку мировой финансовой системы: «В каждой войне используется свое оружие, и когда речь идет о волатильных финансовых рынках и нервных инвесторах, любой нюанс коммуникации, подписанного финансовыми руководителями семи крупнейших промышленных держав мира, может иметь решающее значение».

Поначалу эти шаги не смягчили ощущения надвигающейся катастрофы. Последней жертвой финансовой эпидемии стала Бразилия, и большую часть сентября Рубин и Саммерс провели, разрабатывая совместно с МВФ программу экстренной помощи. Тем временем глава федерального резервного банка Нью-Йорка Билл Макдоно взялся за нейтрализацию последствий краха одного из самых крупных и успешных хедж-фондов Уолл-стрит — Long-Term Capital Management (LTCM).

Даже в Голливуде невозможно было придумать более драматичной истории крушения финансового поезда. Несмотря на свое скучное название, LTCM являлся престижным, известным и стабильным предприятием,

которое находилось в Гринвиче (штат Коннектикут). Фонд демонстрировал выдающуюся доходность, управляя инвестиционным портфелем стоимостью \$125 млрд в интересах состоятельных клиентов. В числе партнеров LTCM были два нобелевских лауреата в области экономики — Майрон Шоулз и Роберт Мертон, чьи ультрасовременные математические модели являлись основой финансовой деятельности фонда. LTCM специализировался на рискованных высокоприбыльных арбитражных сделках с американскими, японскими и европейскими облигациями, используя кредиты банков, объем которых превышал \$120 млрд. Кроме того, фонд имел позиции стоимостью порядка \$1.25 трлн в финансовых деривативах — экзотических контрактах, которые лишь частично отражались в балансе. Некоторые из них были чисто спекулятивными, а некоторые использовались для хеджирования портфеля LTCM от всех мыслимых рисков. Забегая вперед, отмечу, что даже после того, как дым рассеялся, никто не мог точно определить размер долговой нагрузки LTCM к началу катастрофы. По примерным оценкам, на каждый доллар собственного капитала фонда приходилось \$35 заемных средств.

Российский дефолт оказался тем айсбергом, который потопил этот финансовый «Титаник». События в России настолько изменили ситуацию на рынках, что даже нобелевские лауреаты оказались бессильными. Доходы LTCM сократились так внезапно, что его хитроумная защита просто не успела сработать. Практически за день на глазах у ошеломленных учредителей LTCM в трубу вылетели почти \$5 млрд.

Федеральный резервный банк Нью-Йорка, в обязанности которого входит поддержание стабильности на Уолл-стрит, внимательно следил за мертвой петлей LTCM. В принципе, мы не помогаем компаниям, которые совершают роковые ошибки. Однако на рынках царил нервозность, и Билл Макдоно опасался, что выбрасывание на рынок активов такой крупной организации, как LTCM, приведет к обвалу цен. Это могло вызвать лавину банкротств. Поэтому, когда он сообщил о своем решении вмешаться в ситуацию, радости я не испытал, но вынужден был согласиться.

Историю о том, как Макдоно «спас» LTCM, рассказывали столько раз, что она стала одной из легенд Уолл-стрит. Билл сделал буквально следующее: собрал руководителей 16 крупнейших мировых банков и инвестиционных компаний в одном кабинете, сказал, что они наверняка найдут выход из ситуации, если осознают масштабы убытков, которые им грозят в случае поспешной распродажи активов LTCM, и ушел. Через несколько дней после напряженных переговоров руководители банков выделили на поддержку LTCM \$3.5 млрд. Это дало фонду время, чтобы осуществить ликвидацию в нормальном режиме.

Из средств налогоплательщиков не ушло ни цента (разве что на кофе и бутерброды), но вмешательство ФРС задело популистов за живое. «Этот

фонд слишком большой, чтобы его банкротить: федеральный резервный банк Нью-Йорка спасает LTCM», — кричал заголовок на первой странице *New York Times*. Несколько дней спустя, 1 октября, Макдоно и меня вызвали в Банковский комитет палаты представителей и потребовали объяснить, с какой стати, как выразилась *USA Today*, «федеральная структура взяла на себя роль организатора и посредника в спасении частной фирмы, обслуживающей миллионеров». Критические замечания высказывали представители обеих партий. Конгрессмен Майкл Касл, республиканец из штата Делавэр, сказал полушутя, что его личные вложения в совместные фонды и недвижимость тоже не очень результативны, но «мне почему-то никто не помогает». А конгрессмен-демократ Брюс Венто из Миннесоты посетовал, что мы защищаем богачей от негативных воздействий рыночных сил, а о «маленьких людях» забываем. «По-видимому, существуют двойные стандарты, — сказал он. — Одни для Мэйн-стрит<sup>1</sup>, другие для Уолл-стрит».

Да, мы действительно сказали банкам, участвовавшим в поддержке LTCM, что они могут спасти собственные деньги, если поспособствуют упорядоченной ликвидации фонда. Но это не финансовая помощь фонду. Банки, действуя в собственных интересах, сохранили свои деньги, а также, надо думать, и деньги миллионов граждан как с Мэйн-стрит, так и с Уолл-стрит.

Наблюдая за признаками лихорадки в финансовом мире, я испытывал нарастающее беспокойство по поводу ее возможных последствий для экономики. На своем выступлении 7 октября, когда процентная ставка по тридцатилетним казначейским облигациям упала до минимума за последние 30 лет, я отказался от заготовленной речи и заявил аудитории, состоявшей из экономистов: «Я наблюдаю за американскими рынками вот уже 50 лет, но ничего подобного не видел». В частности, я отметил, что инвесторы на долговом рынке ведут себя очень странно: они готовы платить намного дороже за новые, самые ликвидные казначейские облигации, хотя более старые, но менее ликвидные бумаги так же надежны. Эта погоня за ликвидностью не имеет себе равных и обусловлена не здравым смыслом, а паническими настроениями. «Инвесторы говорят: "Я хочу уйти с рынка. Мне не важно, рискованны вложения или нет. Я больше не могу. Я просто хочу выйти из игры"». Экономисты прекрасно понимали, о чем я говорю. Паника на рынке подобна жидкому азоту — она очень быстро замораживает все вокруг. И действительно, как показывал анализ ФРС, банки все неохотнее предоставляли кредиты.

Членов Комитета по операциям на открытом рынке не пришлось долго убеждать в необходимости понижения процентных ставок. С 29 сентября по 17 ноября мы делали это три раза подряд. Европейские и азиатские цен-

---

<sup>1</sup> Мэйн-стрит — образное обозначение широкой публики в противовес профессиональным инвесторам и представителям крупного капитала, т. е. Уолл-стрит. — *Прим. пер.*

тральные банки, следуя новым обязательствам в рамках «Большой семерки», тоже снизили ставки. Постепенно это лекарство подействовало. Паника на мировых рынках улеглась, и через полтора года после начала азиатских кризисов Боб Рубин наконец смог спокойно провести отпуск с семьей.

Реакция ФРС на кризис в России ознаменовала постепенный отход от догм классического подхода к выработке политики. Вместо того чтобы ориентироваться на единственный наиболее надежный прогноз, мы выстраивали свои действия, опираясь на ряд возможных сценариев. Когда в России произошел дефолт, математические модели ФРС с высокой вероятностью показывали, что американская экономика продолжит устойчивый рост и без нашего вмешательства. Тем не менее процентные ставки было решено снизить из-за незначительного, но реального риска: дефолт мог слишком сильно ударить по мировым финансовым рынкам и заметно сказаться на американской экономике. Для нас это было ново: мы решили, что такой маловероятный, но чрезвычайно нежелательный сценарий представляет более значительную угрозу экономическому процветанию, чем усиление инфляции в результате смягчения кредитной политики. Подозреваю, что ФРС и раньше принимала решения, руководствуясь аналогичными мотивами, но никогда подобный подход не возводился в систему.

Постепенно регулярное взвешивание плюсов и минусов стало преобладать при разработке нашей политики. Мне это нравилось, потому что такая методика была более универсальной по сравнению с разовыми решениями, которые мы принимали раньше в каждом отдельном случае. Она позволяла выйти за пределы эконометрических моделей и учесть более широкие, хотя и менее математически точные гипотезы относительно движущих факторов мировой экономики. Кроме того, эта методика давала возможность использовать исторический опыт. Например, железнодорожный бум 1870-х годов мог дать нам ключ к пониманию рыночных процессов периода интернет-бума.

Кое-кто из экономистов по-прежнему считает такой подход к денежно-кредитной политике слишком вольным, чересчур усложненным и интуитивным. Они хотят, чтобы ФРС устанавливала процентные ставки на основе формализованных критериев и правил (например, ориентируясь на оптимальный уровень безработицы или инфляции). Я согласен с тем, что разработать разумную политику невозможно без применения глубокого анализа. Но уж слишком часто нам приходится иметь дело с неполными и неверными данными, необоснованным человеческим страхом и нечеткими законодательными нормами. Какими бы изящными ни казались современные эконометрические модели, они не годятся для выработки рекомендаций по денежно-кредитной политике. Глобальная экономика стала слишком сложной. И методы, которыми мы пользуемся при разработке решений, должны меняться в зависимости от ее сложности.

Несложно было догадаться, что последний год уходящего тысячелетия станет самым безумным и головокружительным годом для национальной экономики. Эйфория, захлестнувшая американские рынки в 1999 году, отчасти объяснялась тем, что кризисы стран Юго-Восточной Азии нас не коснулись. «Раз уж мы преодолели такое, — думали люди, — то впереди у нас безоблачное будущее».

Этот оптимизм был таким заразительным прежде всего потому, что он имел определенные основания. Развитие технологий, высокий потребительский спрос и другие факторы обеспечивали быстрый рост экономики. Однако, хотя новые возможности и вправду были реальными, они вызывали гипертрофированный оптимизм. Страницы газет и журналов пестрели статьями о новоиспеченных «высокотехнологичных» набобах. Глава одной из крупнейших консалтинговых компаний попал в заголовки, обеспечив раскрутку продовольственного интернет-магазина Webvan. Первоначальное публичное размещение акций принесло ему \$375 млн. Какие-то лондонские законодатели мод, о которых я никогда не слышал, создали нечто под названием Boo.com. Этот веб-сайт, претендующий на роль мирового лидера по продажам ультрамодной спортивной одежды, принес своим владельцам \$135 млн. Казалось, вокруг не было таких, у кого дядя или сосед не сколотил состояния на акциях интернет-компаний. Федеральная резервная система, сотрудникам которой запрещается участвовать в финансовых спекуляциях во избежание конфликта интересов, оставалась одним из немногих мест в США, где в лифте не обсуждались горячие акции. Забегая вперед, скажу, что Webvan и Boo.com, подобно десяткам других новоиспеченных интернет-компаний, лопнули в 2001 и 2000 годах соответственно.

Интернет-бум стал неотъемлемой частью выпусков новостей не только на традиционных каналах (я их преданный зритель благодаря Андреа), но и на CNBC и других недавно появившихся кабельных телеканалах, предназначенных для предпринимателей и инвесторов. На воскресных трансляциях игр Суперкубка 2000 года половину тридцатисекундных рекламных пауз (стоимостью \$2,2 млн каждая) приобрели 17 новых интернет-компаний — тряпичная собачка Pets.com появлялась на экране наряду с лошадью-тяжеловозом Budweiser.

Да я и сам стал настоящей поп-звездой, не хуже тряпичной собачки. Канал CNBC изобрел так называемый «портфельный индикатор»: когда я приходил в ФРС утром перед очередным заседанием Комитета по операциям на открытом рынке, за мной следовали телевизионные камеры. Тонкий портфель означал, что я в хорошем настроении и дела в экономике идут неплохо. Набитый под завязку портфель свидетельствовал о том, что я всю ночь просидел над бумагами и следует ожидать повышения ставок. (На деле «портфельный индикатор» не говорил ни о чем. Толщина моего портфеля зависела исключительно от того, положил я в него свой завтрак или нет.)

На улицах меня останавливали люди и благодарили за свои пенсионные планы 401(k). Я всегда старался отвечать учтиво, хотя, признаюсь, иногда мне очень хотелось сказать: «Мэм, я не имею никакого отношения к вашему пенсионному плану 401(k)». Очень неловко чувствуешь себя, когда благодарят за то, чего ты не делал. Андреа, которая то сердилась, то смеялась, завела специальную коробку для фан-атрибутики, где лежали карикатуры, открытки и вырезки с моими выступлениями, футболки с Аланом Гринспенем и даже кукла.

Конечно, я мог при желании избежать такого внимания к моей персоне — от телекамер, скажем, можно было скрыться, приезжая на машине непосредственно в гараж ФРС. Но я привык проходить пешком несколько кварталов до офиса, и, когда журналисты начали следить за «портфельным индикатором», мне не захотелось прятаться. К тому же все это было беззловонным — стоило ли лишать людей забавы?

Жаль, что «портфельный индикатор» не годился для презентации денежно-кредитной политики. Как правило, идеи, которые нужно было озвучить, мы формулировали очень тщательно и редко давали пищу для сенсаций. Но среди репортеров было немало таких, кто мог квалифицированно осветить деятельность ФРС. Несмотря на правило не давать официальных интервью, для серьезных журналистов двери моего кабинета были открыты. Когда ко мне обращались с вопросами по важной теме, я старался выкроить время для встречи и обсуждения. Андреа не преминула заметить, что такая практика больше устраивает представителей печатных изданий, чем тележурналистов, но тут уж я ничего не мог поделать.

Среди всей этой суеты нужно было еще и работать. Осенью нам с Ларри Саммерсом пришлось изрядно потрудиться, чтобы уладить разногласия между Министерством финансов и ФРС. Причиной стало намерение конгресса гересмотреть законодательство, регулирующее финансовую индустрию — деятельность банков, страховых и девелоперских компаний, инвестиционных групп и т.п. Закон о модернизации финансовых услуг, который разрабатывался несколько лет, в конечном итоге заменил Закон Гласса-Стигалла, принятый во времена Великой депрессии и ограничивавший проникновение банков, инвестиционных фирм и страховых компаний на смежные рынки. Банки и другие финансовые компании стремились к диверсификации и хотели иметь возможность предоставлять весь спектр финансовых услуг. В качестве аргументов звучали заявления о том, что отечественные кредитные учреждения уступают иностранным конкурентам, особенно европейским и японским «универсальным банкам», на которые ограничения не распространялись. Я был согласен с тем, что либерализация этих рынков давно стала необходимостью. Министерство финансов через свое Управление контролера денежного обращения курировало все национальные банки. ФРС осуществляла надзор за банков-

скими холдингами и банками штатов. Принятый сенатом вариант законопроекта предусматривал расширение полномочий ФРС, тогда как вариант палаты представителей отдавал преимущество Министерству финансов. После безуспешных поисков компромисса конгресс сдался и поручил нашим ведомствам до 14 октября решить этот вопрос между собой. Так начались переговоры между представителями ФРС и Министерства финансов.

Не скажу, что это был бой, но и идиллического согласия тоже не наблюдалось. Министерство финансов и Управление контролера считали, что все регулятивные полномочия необходимо передать им, а сотрудники ФРС придерживались диаметрально противоположного мнения. Работая днем и ночью, они согласовали часть вопросов, но к 14 октября решить удалось далеко не все. Страсти накалялись.

Так случилось, что именно на 14 октября был запланирован наш с Ларри традиционный еженедельный завтрак. Поглядев друг на друга, мы сказали: «Проблему надо решать». В тот день я пришел к нему в кабинет, и мы закрылись на ключ.

Мы с Ларри во многом похожи: каждый из нас предпочитает аргументировать свою позицию, исходя из принципов и фактов. Жаль, что мы не записали нашу беседу на магнитофон — она определенно подходила для учебников как хрестоматийный пример выработки решения на основе разумного компромисса. Итак, мы уселись и начали разбирать разногласия пункт за пунктом. Время от времени я говорил: «Твои аргументы звучат более убедительно, чем мои» — и тогда очко записывалось Министерству финансов. В других же случаях Ларри соглашался с аргументами ФРС. Через пару часов мы «разделили пирог». Министерство финансов и ФРС представили совместный вариант законопроекта, и в тот же день он ушел на Капитолийский холм, где и был принят. Историки считают Закон о модернизации финансовых услуг поворотной вехой в развитии экономического законодательства, а для меня он всегда останется примером компромисса, который неплохо было бы и воспеть.

В конце того же года экономический бум достиг своего пика: в последних числах декабря индекс NASDAQ почти удвоился по сравнению с декабрем прошлого года (Dow Jones вырос на 20%). Большинство людей, вложивших деньги в акции, чувствовали себя «на коне» и имели на то все основания.

В такой ситуации перед ФРС встал очень интересный вопрос. Где проходит грань между здоровым экономическим бумом и спекулятивным фондовым пузырем, раздувание которого обусловлено не самыми привлекательными свойствами человеческой природы? Дать ответ нелегко еще и потому, что эти процессы могут развиваться параллельно, как я заметил в одном из выступлений перед Банковским комитетом палаты представите-

лей: «Если мы наблюдаем рост производительности, это еще не означает, что цены акций не завышены».

Мое внимание привлек пример конкурентной борьбы Qwest, Global Crossing, MCI, Level 3 и других телекоммуникационных компаний, стоившей миллиарды долларов. Они, подобно железнодорожным магнатам XIX века, соревновались в расширении, прокладывая тысячи километров оптоволоконных кабелей. Замечу, что сравнение с железными дорогами — не просто метафора. Компания Qwest, например, прокладывала оптоволоконные сети по старым железнодорожным землеотводам. В этом не было бы ничего плохого (спрос на услуги широкополосного доступа рос в геометрической прогрессии), если бы не один нюанс: каждый из конкурентов старался полностью покрыть своей сетью прогнозируемый спрос. Таким образом, несмотря на создание ценных активов, становилось ясно, что большинство конкурентов неизбежно сойдут с дистанции, их акции упадут, а акционеры лишатся миллиардов долларов.

Я немало размышлял над тем, действительно ли мы имеем дело с фондовым пузырем и если да, то что следует предпринять. Вот если бы рынок за короткое время упал на 30–40%, то можно было бы с уверенностью говорить о пузыре. Иными словами, если я хотел назвать сложившуюся ситуацию пузырем, мне нужно было авторитетно заявить, что в ближайшее время рынок действительно упадет на 30–40%. Отважиться на такое заявление непросто.

Но даже если ФРС признает существование фондового пузыря и решит плавно спустить его, сможет ли она это сделать? В прошлом у нас уже были неудачные попытки. В 1994 году Комитет по операциям на открытом рынке постепенно повысил ставки на три процентных пункта. Это было сделано для предотвращения ускорения инфляции. Но я заметил, что повышение ставок оказало сдерживающее воздействие на фондовый рынок, который рос на протяжении большей части 1993 года. Затем, когда в феврале 1995-го мы прекратили дальнейшее ужесточение политики, цены акций возобновили рост. В 1997 году мы снова прибегли к ужесточению, но фондовый рынок опять стал расти после изменения политики. Фактически мы лишь немного задерживали долгосрочный рост цен. Из-за того, что повышение ставок не приводило к снижению цен, покупка акций казалась еще менее рискованным занятием. Иными словами, наши попытки лишь создавали почву для дальнейшего роста цен.

Вот если резко повысить ставки, то эффект был бы другим. Я не сомневался, что одномоментное увеличение ставок, скажем, на 10 процентных пунктов взорвет любой пузырь. Но это означало бы страшный удар по экономике и прекращение экономического роста, который мы так хотим сохранить. Вылечив болезнь, мы убили бы больного. С другой стороны, я практически не сомневался, что попытка выпустить воздух из раздуваю-

щегося пузыря путем постепенного ужесточения политики, как советовали многие, приведет к обратному результату. Если ужесточение не положит конец экономическому буму и его прибылям, то постепенное повышение ставок, как показывал мой опыт, только укрепит факторы роста. При таком подходе цены акций скорее повысятся, а не упадут.

После долгих размышлений я пришел к выводу, что лучше всего для ФРС сфокусироваться на ключевой задаче — стабилизации цен на товары и услуги. Добившись этого, мы обретем силы и гибкость, позволяющие смягчить экономический ущерб в случае биржевого краха. С такой позицией согласились все члены Комитета по операциям на открытом рынке. Если рынок обвалится, то мы сможем более активно снижать ставки и вливать ликвидность для уменьшения негативных последствий. Прямое упреждающее воздействие на фондовый бум, очевидно, выше наших возможностей.

Мало кто из законодателей удивился, когда в 1999 году я озвучил перед конгрессом философию «возврата к первоосновам». Я сказал, что по-прежнему обеспокоен вероятной переоцененностью акций, добавив, что ФРС не собирается идти против мнения «сотен тысяч хорошо информированных инвесторов». Вместо этого ФРС сделает все возможное, чтобы защитить экономику в случае биржевого краха. «Конечно, лопающиеся пузыри вряд ли можно считать благом, но последствия для экономики вовсе не обязательно должны оказаться катастрофическими», — сказал я конгрессменам.

Комментируя это мое заявление, *New York Times* написала: «Это совсем не похоже на прежнего Гринспена, который два с половиной года назад предостерегал инвесторов от «иррационального оптимизма»». Несмотря на тон газетной статьи, в котором слышалось подтрунивание, в целом впечатление у редактора сложилось правильное. Я действительно признал, что мы не можем с полной уверенностью говорить об «иррациональном оптимизме» и уж тем более предпринимать что-либо заранее. Политики, которым я объяснил свою позицию, не возражали. Пожалуй, они были рады, что ФРС не спешит «закончить вечеринку».

По иронии судьбы, вскоре нам все равно пришлось повысить процентные ставки. С середины 1999-го по середину 2000 года мы в несколько приемов подняли ставку по федеральным фондам с 4,75 до 6,5%. Вначале это было сделано, чтобы изъять ту ликвидность, которую влили для защиты экономики в период мирового финансового кризиса. Затем мы уменьшили ее еще немного, чтобы создать «страховую защиту», как выразился Билл Макдоно, от ухудшения конъюнктуры на американском рынке труда и возможного перегрева экономики. Другими словами, мы готовились к очередной «мягкой посадке», когда изменится фаза цикла деловой активности. Но эти меры практически не повлияли на цены акций, которые достигли пика лишь в марте 2000 года, и даже после этого рынок еще несколько месяцев демонстрировал боковой тренд.

Эти проблемы были скрыты пеленой будущего, когда 31 декабря 1999 года весь мир замер, чтобы встретить звоном бокалов Новый год. В Вашингтоне самым престижным мероприятием был ужин в Белом доме, куда нас с Андреа пригласили наряду с Мохаммедом Али, Софи Лорен, Робертом де Ниро, Ицхаком Перлманом, Майей Лин, Джеком Николсоном, Артуром Шлезингером-младшим, Боно Сидом Сизаром, Биллом Расселлом и десятками других знаменитостей. Чета Клинтонов решила отпраздновать приход нового тысячелетия с большой помпой. Вначале планировался официальный ужин для 360 гостей. Затем в Мемориале Линкольна должно было состояться шоу, транслируемое по общенациональному телевидению (режиссерами этого действия под названием «Творцы Америки» были мои друзья Джордж Стивенс-младший и Куинси Джоунс). Наконец, после полуночи, когда отгремят праздничные фейерверки, всем предлагалось вновь переместиться в Белый дом, где гостей ждал завтрак и танцы до рассвета.

К тому времени я уже догадывался, что готовила мне судьба в новом тысячелетии: руководитель аппарата Белого дома Джон Подеста намекнул о намерении президента Клинтона назначить меня на пост главы ФРС на четвертый срок. Я сказал, что готов согласиться. Анализировать развитие самой динамичной экономики мира, воплощать результаты этого анализа в практические решения и наблюдать за их реализацией — о лучшей должности, чем председатель ФРС, я и мечтать не мог. Да, мне было уже 73 года, но я не потерял творческих способностей, умения выстраивать математические взаимосвязи, тяги к работе — не чувствовал тех изменений, которые заставили бы меня отойти от дел. В посвященной мне книге «Маэстро» (Maestro) Боб Вудурд написал, что очередное назначение привело меня в «состояние тихого восторга». Должен признать, я и вправду обрадовался.

Это еще больше улучшил мое настроение перед праздником, хотя до официального объявления мы с Андреа держали новость в секрете. Для светского мероприятия в Белом доме она купила бордовое бархатное платье от Badgley Mischka. В новом наряде Андреа выглядела восхитительно, несмотря на свой обычный напряженный график работы и небольшую простуду.

Гости, приглашенные на торжественный предновогодний ужин, заполнили Восточный зал и парадную столовую Белого дома, которые, по восторженным отзывам одного из журналистов, «превратились в феерический воздушный замок, где белые орхидеи и розы возвышались на столах, покрытых скатертями из серебристого бархата». Честно говоря, я равнодушен к подобным вещам. Но когда мы сидели за столом, наслаждаясь вкусом белужьей икры и потягивая шампанское, меня поразила искренняя радость хозяина и хозяйки вечера — его, избранного президентом на второй срок, и ее, начинающей политическую карьеру в сенате. Президент обратился к гостям с тостом: «В эту минуту я не могу не отметить, насколько изменилась

Америка и наша история, насколько лучше стал мир. Это случилось благодаря вам, сидящим в этом зале, благодаря тем, чьи интересы вы представляете, благодаря вашему умению мечтать, творить и дерзать». После семи лет в Белом доме, после событий в Боснии, после скандала с Моникой Левински, после эпохального экономического и финансового бума настал звездный час четы Клинтон.

Ужин был прерван вскоре после девяти вечера, и толпа гостей двинулась к автобусам, чтобы отправиться к Мемориалу Линкольна. Но мы с Андреа решили ускользнуть. Нас ждало еще одно «праздничное мероприятие» — в ФРС, где многие собирались провести на рабочем месте всю ночь, чтобы проследить за переходом финансовой системы страны в новое тысячелетие.

Федеральная резервная система немало сделала для того, чтобы наступление нового тысячелетия не обернулось катастрофой. Источником угрозы было старое программное обеспечение (так называемая «проблема 2000», или Y2K). Чтобы сэкономить драгоценную машинную память, для обозначения года программисты пользовались всего двумя цифрами вместо четырех. Например, 1974 год обозначался как «74». В 1970-е в Townsend-Greenspan я сам писал программы, которые набивались на перфокартах. Мне и в голову не приходило, что программы тех времен (хотя и значительно модернизированные) могут еще применяться, поэтому я никогда не утруждал себя дублированием данных. Понятно, что многие опасались сбоев при переходе от 1999 к 2000 году. В большинстве случаев обнаружение и устранение потенциальной ошибки было очень сложным и дорогостоящим делом. Существовали зловещие сценарии развития событий: отказ жизненно важных гражданских и военных систем, грозящий отключением электроэнергии и телефонной связи, прекращением расчетов по кредитным картам, столкновением самолетов и т.п. Чтобы не допустить хаоса в финансовой системе, управляющий Майк Келли организовал продолжавшуюся два с половиной года кампанию по модернизации компьютерной техники в американских банках и самой ФРС. Мы прилагали немало усилий, чтобы побудить центральные банки других стран сделать то же самое.

Сегодня ночью нам предстояло узнать, оправдались ли принятые меры предосторожности. Майк и его команда, пожертвовав праздничным днем, заняли места в здании ФРС, где рядом с кафетерием оборудовали большое помещение с телефонами, мониторами, телевизорами и рабочими столами для сотни человек. Кухня работала, правда, вместо шампанского предлагался безалкогольный сидр. К тому времени, как мы с Андреа пришли туда, команда находилась на месте целый день, наблюдая по телевизору за тем, как новое тысячелетие шагает по планете. Раньше всего Новый год пришел в Австралию, потом в Японию, потом в другие азиатские страны и в Европу.

Разумеется, по телевизору показывали праздничные фейерверки, вспышки-вающие в разных точках планеты, но Майк и его коллеги выискивали на экранах городские огни на заднем плане — не гаснут ли они?

Я почувствовал себя белой вороной, войдя в это помещение в своем строгом вечернем костюме, — почти все вокруг были в красных футболках с эмблемой в виде орла на красно-бело-голубом щите с надписями «Совет управляющих ФРС» и «Y2K». Майк, который держал меня в курсе дела, сказал, что пока все идет отлично. Только что Новый год встретила Великобритания — судя по всему, без проблем. Сейчас наметился некоторый перерыв, пока Новый год пересекал Атлантику. Соединенные Штаты должны были стать последней крупной экономической державой на его пути. Это усиливало наше волнение — мы так активно подталкивали другие страны к действию, что сбой в работе наших систем стал бы позором. Финансовая отрасль США вложила миллиарды долларов в замену и модернизацию старой техники и программ, в каждом федеральном резервном округе и в каждом крупном банке дежурили антикризисные группы. Комитет по операциям на открытом рынке осуществил многомиллиардные вливания ликвидности в финансовую систему, используя опционы и другие новые инструменты. На случай отказа системы обслуживания кредитных карт или сети банкоматов ФРС создала резерв наличных средств, распределив его по 90 пунктам на всей территории США. В свое время я приложил руку к возникновению проблемы, поэтому не мог не прийти на работу третьего января, не побывать на передовой накануне потенциальной катастрофы<sup>1</sup>.

Оттуда я с Андреа отправился домой. До полуночи оставалось полтора часа, но нас не покидало ощущение, что мы уже встретили новое тысячелетие. Когда в Вашингтоне пробило полночь и Новый год действительно пришел в США, мы мирно спали.

---

<sup>1</sup> Тогда мы еще не знали, что огромные вложения в модернизацию программного обеспечения накануне 2000 года значительно повысят гибкость и устойчивость экономической и государственной инфраструктуры США. В системе не осталось незадокументированных «черных ящиков», о содержании которых в случае сбоя пришлось бы только гадать. Я полагаю, что рост производительности в последующие годы во многом был достигнут благодаря капиталовложениям, связанным с «проблемой-2000».

## 10. ЭКОНОМИЧЕСКИЙ СПАД

С вновь избранным президентом Бушем-младшим я впервые встретился 18 декабря 2000 года, через несколько дней после того, как Верховный суд своим решением позволил ему объявить о победе на выборах. Наша встреча состоялась в отеле Madison (в пяти кварталах от Белого дома), где находился штаб Буша. Он в первый раз прилетел тогда в Вашингтон в новом качестве. Мы виделись эпизодически и прежде, однако реальный разговор между нами был лишь однажды — минувшей весной на одном из банкетов.

На завтраке в Madison также присутствовали новый вице-президент Чейни, руководитель президентского аппарата Энди Кард и пара помощников. Ситуация была мне знакома: я докладывал о состоянии дел в экономике пяти вновь избранным президентам, в том числе и отцу нынешнего главы государства.

На этот раз я вынужден был сообщить, что краткосрочные экономические прогнозы выглядят не очень привлекательно. Впервые за последние годы мы столкнулись с перспективой спада.

Схлопывание высокотехнологичного пузыря стало величайшей финансовой драмой предшествующих месяцев. С марта по декабрь индекс NASDAQ потерял половину своей стоимости. На других рынках спад был менее ощутимым: S&P 500 снизился на 14%, а Dow Jones — всего на 3%. По сравнению с общим объемом «бумажного» богатства, возникшего благодаря росту рынка, эти потери казались незначительными, но в абсолютном выражении спад был заметным, а безотрадные перспективы Уолл-стрит не способствовали повышению доверия инвесторов.

Еще бóльшую озабоченность вызывало общее состояние экономики. На протяжении года страна втягивалась в мягкий циклический спад. Этого следовало ожидать на фоне адаптации компаний и потребителей к последствиям многолетнего экономического бума, технологическим изменениям и сдуванию фондового пузыря. ФРС содействовала процессу адаптации, несколько раз повысив процентные ставки с июля 1999-го по июнь 2000 года. В целом мы надеялись, что нам удастся совершить очередную мягкую посадку.

Однако за последние пару недель экономические показатели существенно ухудшились. Производители автомобилей и другой продукции сокращали

объемы производства, прогнозы в отношении корпоративных прибылей понизились, во многих отраслях росли товарно-материальные запасы, заметно увеличилось количество первичных заявок на пособие по безработице, индекс уверенности потребителей упал. Дополнительным тормозом для экономики стали проблемы с энергоносителями: в 2000 году цена на нефть превысила \$30 за баррель, а стоимость природного газа неуклонно росла. Существовали и другие настораживающие признаки. Так, розничная сеть Wal-Mart сообщила ФРС о понижении прогнозных показателей продаж в праздничные дни, а FedEx уведомила нас о том, что объемы перевозок упали ниже запланированных. Конечно, нельзя судить о положении в экономике по длине предновогодних очередей в универмагах Macy's, но на дворе все-таки была середина декабря, а в магазинах не наблюдалось обычной для этого времени рождественской суеты.

Вместе с тем я сказал новому президенту, что в долгосрочной перспективе экономический потенциал по-прежнему высок. Инфляция была незначительной и устойчивой, долгосрочные процентные ставки двигались вниз, а уровень производительности все так же увеличивался. И, конечно же, нельзя было не отметить профицит федерального бюджета, который наблюдался уже четвертый год подряд. По последним прогнозам на 2001 финансовый год, начавшийся в октябре, он должен был составить почти \$270 млрд.

Когда завтрак закончился, Буш отозвал меня в сторону, чтобы сказать несколько слов наедине. «Хочу, чтобы вы знали, — произнес он, — я полностью доверяю Федеральной резервной системе, и мы не намерены подвергать сомнению правильность ваших решений». Я поблагодарил его. Мы поговорили еще немного, а затем Буш отправился на Капитолийский холм.

Когда мы вышли из отеля, нас уже ждали телекамеры и репортеры. Я ожидал, что вновь избранный президент сразу направится к микрофонам, но он положил мне руку на плечо и выдвинул меня вперед. На фото Associated Press, сделанном в то утро, я широко улыбаюсь, как будто получил хорошую новость. В общем, так оно и было. Буш попал в яблочко, затронув самый актуальный для ФРС вопрос — нашу независимость. К тому времени я еще не составил мнения о Джордже Буше, но почему-то верил его словам о том, что нам не придется конфликтовать из-за проблем денежно-кредитной политики.

Я почувствовал облегчение, узнав, что предвыборный кризис разрешился. В беспрецедентной ситуации — пятидневное разбирательство, непрерывные подсчеты и пересчеты голосов, судебные иски и прямые обвинения в фальсификации результатов голосования (что в других странах могло привести к уличным беспорядкам) — мы все же сумели найти цивилизованное решение. Хотя сам я всю жизнь был республиканцем

либертарианского толка, у меня есть близкие друзья в обеих политических партиях, и я мог понять разочарование демократов при виде Джорджа Буша-младшего в Белом доме. Однако стоит подчеркнуть, что в мировой политике острейшая политическая борьба заканчивается взаимным рукопожатием соперников и добрыми пожеланиями не часто. Речь Ала Гора, в которой он признал свое поражение на выборах, была самой теплой и дружелюбной из тех, что мне довелось слышать. «Почти полтора века назад — произнес он, — сенатор Стивен Дуглас сказал Аврааму Линкольну, который только что победил в борьбе за президентский пост: “Чувство партийности должно уступить место патриотизму. Я с вами, господин президент, и да благословит вас Бог”. Что ж, и сейчас я с тем же воодушевлением говорю вновь избранному президенту Бушу, что остатки межпартийной вражды должны быть отброшены в сторону, и да благословит Бог нашу страну под его руководством».

Я не знал, куда поведет нашу страну Джордж Буш, но я доверял тем, кто вошел в его команду. В народе говорили о втором пришествии администрации Форда в Америке. Для многих это была просто шутка, но я придавал ей очень большое значение. Свою карьеру на государственной службе я начал именно во времена Форда и воспринимаю эти годы по-особенному. Очень скромный по характеру человек, Джеральд Форд стал президентом волей случая (не исключено, что он никогда бы по собственной воле не попал на эту должность). Как показало его противостояние с Джимми Картером в 1976 году, Форд не был искушенным бойцом в политических баталиях, сопутствующих президентской кампании. Он мечтал о кресле спикера палаты представителей. В суматохе позорной отставки предыдущего президента Форд заявил: «Этот долгий кошмар для нашей страны закончился» — и сумел собрать в своем правительстве самых талантливых людей.

Сейчас, в декабре 2000 года, Джордж Буш формировал костяк своего правительства из старой гвардии администрации Форда, бойцы которой стали намного старше и опытнее. Новый министр обороны Дональд Рамсфелд при Форде возглавлял аппарат Белого дома и превосходно зарекомендовал себя на этом посту. Перед этим он был послом США в НАТО, и, когда Форд отозвал его, Рамсфелд быстро наладил работу аппарата Белого дома и успешно руководил им до тех пор, пока в 1975 году президент не назначил его министром обороны на первый срок. Оставив впоследствии госслужбу, Рамсфелд возглавил международную фармацевтическую компанию G. D. Searle, которая на тот момент находилась в бедственном положении. Я был внешним экономическим консультантом этой компании, и меня поразило то, с какой легкостью этот бывший пилот-инструктор, конгрессмен и чиновник адаптировался к условиям мира бизнеса.

Еще одним выходцем из администрации Форда был новый министр финансов, мой друг Пол О'Нил. Работая при Форде заместителем директора

Административно-бюджетного управления, он заслужил всеобщее уважение. Пол был руководителем среднего звена, но мы приглашали его на все важные совещания, поскольку он один из немногих знал все тонкости бюджета. После ухода с государственной службы Пол стал генеральным директором компании Alcoa (я входил в состав совета директоров, который проголосовал за его кандидатуру). За 12 лет руководства компанией он добился больших успехов. Я был очень рад тому, что Пол возглавил список кандидатов на пост министра финансов. Мне позвонил Дик Чейни и сказал, что Пол встречался с новым президентом Бушем и теперь мучается сомнениями. «Он уже две страницы исписал всевозможными "за" и "против", — произнес Чейни. — Может, поговоришь с ним?»

Я с удовольствием согласился. Когда Пол взял трубку, я обратился к нему с теми же словами, которые некогда, на излете никсоновской администрации, сказал мне Артур Бернс: «Ты действительно нужен нам». В свое время этот аргумент убедил меня покинуть Нью-Йорк и впервые поступить на государственную службу. Подействовал он и на Пола. Я считал, что его присутствие в новой администрации станет значительным плюсом. Поддержат ли предложенные президентом программы и бюджет долгосрочный рост американской экономики? Что за люди станут его экономическими советниками и помощниками? Я полагал, что, если финансовые документы будет подписывать такой человек, как Пол, это станет очень важным шагом в правильном направлении.

Было и еще одно обстоятельство, отчасти профессионального, отчасти личного характера. Президент Клинтон назначил меня на новый срок в начале 2000 года, поэтому мне предстояло провести на посту председателя ФРС еще не менее трех лет. В 1990-е годы ФРС и Министерство финансов сотрудничали очень успешно (хотя, конечно, не обходилось и без борьбы за место под солнцем). Мы эффективно выстраивали экономическую политику на протяжении самого долгого подъема в современной истории США, мы успешно преодолевали кризисы, мы помогли Белому дому справиться с устрашающим бюджетным дефицитом, возникшим в 1980-е годы. При Клинтоне я сотрудничал с тремя министрами финансов — Ллойдом Бентсеном, Бобом Рубином и Ларри Саммерсом, которые впоследствии стали моими близкими друзьями, и это сотрудничество способствовало нашему общему успеху. Мне хотелось выстроить такие же конструктивные отношения с новой администрацией — это было бы хорошо и для ФРС, и для меня самого. Поэтому я был очень рад, когда Пол наконец сказал «да».

Конечно, самым заслуженным из вернувшихся во власть ветеранов времен Форда был вновь избранный вице-президент. Дик Чейни сменил своего наставника Рамсфелда на посту главы аппарата Белого дома, став в свои 34 года самым молодым человеком, когда-либо занимавшим эту

должность. Благодаря энергичности, сочетавшейся с олимпийским спокойствием, он добился колоссальных результатов на этой работе. Те товарищеские отношения, которые возникли между нами в годы после Уотергейта, не исчезли. Когда Чейни был конгрессменом, я не раз встречался с ним на различных мероприятиях и порадовался, когда президент Буш-старший назначил его министром обороны в 1989 году. И хотя по роду деятельности пути министра обороны и председателя ФРС редко пересекаются, мы все же поддерживали контакты друг с другом.

Теперь он стал вице-президентом. Многие эксперты полагали, что роль Чейни будет намного шире роли обычного вице-президента. Он имел больше опыта во внутренних и международных делах, чем Буш-младший, и некоторые считали, что именно он станет фактическим главой государства. Мне так не казалось — за время непродолжительного знакомства с новым президентом я понял, что тот сам себе голова.

После избрания Чейни сделал все, чтобы заручиться моей поддержкой, как, впрочем, и поддержкой других старых друзей. Он с женой Линн еще не переехал в официальную резиденцию вице-президента на территории военно-морской обсерватории США, поэтому по воскресеньям я приезжал к ним в гости в вашингтонский пригород Маклин, что в штате Вирджиния. Мы с Диком обычно устраивались за кухонным столом или в его рабочем кабинете.

С вступлением Чейни в новую должность тон наших дружеских бесед несколько изменился: я больше не называл его Диком, а обращался к нему «господин вице-президент». Он не просил меня об этой формальности, но и не возражал против нее. В основном наши разговоры вращались вокруг проблем, стоявших в ту пору перед Соединенными Штатами. Часто мы углублялись в конкретные детали. Ключевой темой были энергоносители. Недавний всплеск цен на нефть в очередной раз напомнил о том, что и в XXI веке поставки базовых ресурсов для промышленности остаются главным стратегическим вопросом. Первое, что собирался сделать Чейни в новой должности, — создать оперативную группу по проблеме энергоносителей. Я высказал свои соображения насчет того, какую роль играет нефть в экономике и как развиваются международные рынки нефти и природного газа. В этой связи мы обсуждали возможности ядерной энергетики, использования сжиженного природного газа и другие альтернативы.

Самая серьезная внутризкономическая проблема, говорил я, связана с грядущим выходом на пенсию 30 млн «беби-бумеров». Эта проблема уже не такая отдаленная, какой была в те дни, когда я принимал участие в реформе системы социального обеспечения при Рейгане. Самым старшим из этого поколения 60 исполнялось уже через шесть лет, и начиная с 2010 года финансовые потребности пенсионной системы резко возросли. Для сохранения платежеспособности и эффективности в долгосрочной перспек-

тиве нам нужно было пересмотреть программы социального и медицинского страхования.

Дик дал понять, что внутренняя экономическая политика не его сфера. И все же мои идеи его заинтересовали, он слушал очень внимательно и часто делал пометки, которые, как я полагал, впоследствии попадут по назначению.

В эти последние дни декабря и первые дни января я думал о том, что именно такое правительство могло бы появиться, получи Джеральд Форд тот один процент голосов, которого ему не хватило для победы над Джимми Картером. Более того, впервые с 1952 года Республиканская партия заняла не только Белый дом, но и обе палаты конгресса (в сенате республиканцев и демократов было поровну, но Чейни, как глава сената, имел право решающего голоса). Я полагал, что теперь у нас есть блестящая возможность приблизиться к идеалам консервативной финансово-бюджетной политики и свободного рынка. В 1980 году Рейган вернул идеи консерватизма в Белый дом, в 1994-м Ньют Гингрич принес их в конгресс. Но таких возможностей, которые появились у нынешней администрации, ни у кого еще не было.

Я радовался тому, что впереди меня ждут как минимум четыре года совместной работы с лучшими из лучших, с теми людьми, с которыми меня связывал незабываемый опыт прошлых лет. В плане личного общения именно так оно и получилось. Но в вопросах политики, как оказалось, мои старые друзья пошли в неожиданном для меня направлении. Идеи (а иногда и идеалы) человека с годами меняются. Я был другим, когда четверть века назад впервые оказался в Белом доме. Так и мои старые друзья: их личные качества и характеры остались прежними, но взгляды на устройство мира и то, что действительно имеет значение, изменились.

В течение нескольких недель перед инаугурацией члены Комитета по операциям на открытом рынке пытались разобраться в непростой картине: с одной стороны, мы столкнулись с внезапным спадом нашей экономики с ВВП в \$10 трлн, с другой стороны, нужно было что-то делать с огромным ожидаемым профицитом бюджета. Заседание комитета состоялось на следующий день после моей встречи с вновь избранным президентом, и главным был вопрос об экономическом спаде.

Рецессию прогнозировать очень сложно, потому что она в определенной мере обусловлена иррациональным поведением. Смена настроений на рынке не бывает плавной (от оптимистических к нейтральным и далее к пессимистическим). Этот процесс скорее напоминает прорыв плотины, которая сдерживает паводок, пока в ней не появятся трещины. Хлынувший поток уносит с собой остатки доверия инвесторов, оставляя позади лишь

одно — панический страх. Похоже, нам предстояло увидеть прорыв плотины. Как сказал президент федерального резервного банка Далласа Боб Мактир, «рецессия уже витает в воздухе».

Мы решили, если в ближайшие две-три недели улучшения не произойдет, нам придется пойти на снижение процентных ставок. Пока же мы предпочли лишь выразить озабоченность. В публичном заявлении, в частности, говорилось: «Комитет продолжит внимательно следить за развитием ситуации в экономике... Особое внимание мы уделяем риску возникновения условий, способных привести к ослаблению экономики в обозримом будущем». Другими словами, как выразился один из членов комитета, «в панику мы пока не впадаем».

Через две недели стало ясно, что угроза спада не уменьшается. Третьего января, в первый рабочий день нового года, мы провели селекторное совещание и снизили ставку по федеральным фондам на 0,5 процентных пункта — до 6%. Пресса восприняла этот шаг с удивлением, хотя еще до Рождества мы намекали на такую возможность. Но в целом реакция была положительной: ФРС принимает меры в соответствии с экономической и рыночной конъюнктурой.

На самом деле мы не исключали, что этот шаг может стать лишь первым в череде снижений, необходимых для стабилизации экономики. Я обратил внимание комитета на то, что, возможно, дальнейшие снижения нам придется проводить быстрее, чем обычно. Технологию, которая поддерживает рост производительности, можно использовать и для ускорения процесса циклической адаптации. Экономика, работающая по принципу «точно вовремя», требовала соответствующей денежно-кредитной политики. И действительно, именно такой подход послужил основой наших действий: до конца января мы понизили ставку по федеральным фондам еще на полпроцента, а затем последовательно понижали ее в марте, апреле, мае и июне, в результате чего она составила 3,75%.

Исчезновение государственного долга было для комитета еще одной проблемой. Каким бы невероятным это сейчас ни казалось, но в январе 2001 года такая возможность выглядела вполне реальной. Почти 10 лет непрерывного роста производительности и укрепления бюджетной дисциплины обеспечили правительству США перспективу профицита «насколько видит глаз», выражаясь словами Дэвида Стокмана, директора Административно-бюджетного управления при президенте Рейгане (эту фразу он употребил двумя десятилетиями раньше в отношении ожидаемого дефицита). Даже несмотря на начинавшуюся рецессию, Бюджетное управление конгресса готово было повысить ожидаемый профицит до фантастического уровня \$5,6 трлн за 10 лет. Это на \$3 трлн превышало прогноз 1999 года и на \$1 трлн — аналогичный прогноз, сделанный буквально в июле прошлого года.

Я всегда сомневался в том, что профицит бюджета может быть вечным. Учитывая склонность политиков к тратам, я вообще не понимал, как конгресс может получить что-нибудь кроме дефицита. Именно этот скептицизм заставил меня полтора годами раньше настаивать на отсрочке десятилетней программы сокращения налогов почти на \$800 млрд (в конечном итоге на нее наложил вето президент Клинтон).

Сейчас, однако, я вынужден был признать справедливость мнения уважаемых мной экономистов и статистиков не только из Бюджетного управления конгресса, но и из Административно-бюджетного управления, Министерства финансов и ФРС. Они считали, что при существующей политике профицит будет наблюдаться и дальше. Казалось, что всплеск роста производительности, порожденный технологической революцией, в корне перевернул старые представления. Признаков грядущего увеличения профицита становилось все больше, а я при этом испытывал странное ощущение утраты. Те экономические модели, на которые я опирался, казались устаревшими. Конгресс тратил средства не так быстро, как их собирало Министерство финансов. Уж не изменилась ли сама природа человека? Многие месяцы я боролся с мыслью о том, что это и вправду возможно. По сути вопрос сводился к следующему: чему, собственно, верить — своим старым представлениям или собственным глазам?

Мои коллеги по комитету тоже, казалось, были сбиты с толку. На заседании в конце января мы несколько часов ломали головы над тем, как действовать ФРС в этом «дивном новом мире» с его минимальным федеральным долгом. Конечно, перспектива сбросить с плеч долговое ярмо представлялась очень привлекательной, однако для ФРС все было далеко не так однозначно. В качестве основного рычага денежно-кредитной политики мы использовали покупку и продажу казначейских ценных бумаг, эдаких долговых расписок дяди Сэма. Но по мере погашения долга этих бумаг в обороте становилось все меньше, и ФРС требовались новые виды активов для осуществления денежно-кредитной политики. Почти целый год наши ведущие экономисты и специалисты по ценным бумагам размышляли над тем, какие еще активы можно продавать и покупать.

Результатом размышлений стал внушительный 380-страничный аналитический отчет, который лег на наши столы в январе. Хорошая новость заключалась в том, что Америке банкротство не грозит, плохая же гласила, что в стране нет ценных бумаг, которые в полной мере могли заменить казначейские обязательства с точки зрения объема, ликвидности и надежности. В конце следовал вывод, что для проведения денежно-кредитной политики ФРС должна научиться управлять комплексным портфелем муниципальных и иностранных облигаций, ипотечных ценных бумаг, кредитов, выдаваемых через дисконтное окно, и других долговых инструментов. Перспектива вырисовалась пугающая. «Я чувствую себя как Алиса в Стране

чудес», — сказала президент федерального резервного банка Бостона Кэти Минехан, и все мы прекрасно ее поняли. Сам факт этого обсуждения показывал, насколько глубоким и стремительным может быть изменение экономической ситуации.

Именно о профиците мы говорили и с Полом О'Нилом в январе, встретившись для обмена взглядами на ситуацию с бюджетом. Разумеется, каждый из нас понимал, что 10-летний прогноз Бюджетного управления (\$5,6 трлн) необходимо разложить по полочкам. Примерно \$3,1 трлн относились к неприкосновенному запасу — для нужд социального обеспечения и медицинского страхования. Таким образом, в перспективе оставалось \$2,5 трлн, которые можно было использовать. Краеугольным камнем президентской кампании Буша-младшего была идея кардинального снижения налогов. Он пошел дальше своего отца, сразу же заявив: «Я говорю вам не просто, новых налогов не будет. Я говорю, налоги будут снижены, да поможет мне Бог!» Сокращение налогового бремени, утверждал Буш, явится самым правильным, оптимальным применением избыточных средств, тогда как Альберт Гор считал не менее важным погасить долги и начать реализацию новых социальных программ. Во время первых дебатов Буш сказал по этому поводу: «Мой оппонент полагает, что профицит принадлежит правительству. Я думаю иначе. Я думаю, что эти деньги принадлежат американским трудящимся». Идя по стопам Рейгана, он предлагал сократить налоги по всем статьям на общую сумму \$1,6 трлн в течение 10 лет. Гор выступал за более умеренное сокращение — в пределах \$700 млрд.

В свете грядущего крупного профицита некоторое снижение налогов действительно представлялось разумным — с этим были согласны и я, и О'Нил. Пол, в частности, заметил, что налоги сейчас составляют 20% ВВП, тогда как исторический средний показатель равен 18%. Однако следовало рассмотреть несколько вариантов распределения профицита. В первую очередь — погасить государственный долг, тут Альберт Гор был прав. Внутренний долг федерального правительства (как он официально называется) составлял на тот момент \$3,4 трлн. Из них более \$2,5 трлн относилось к категории «легко погашаемого» долга, т.е. такого, который можно погасить в любой момент («непогашаемый» долг включает в себя сберегательные облигации и другие ценные бумаги, которые инвесторы не склонны продавать).

Другим важным пунктом в нашем перечне была реформа программ социального обеспечения и медицинского страхования. Я уже давно мечтал о переводе социального обеспечения на систему индивидуальных счетов. Чтобы осуществить такое преобразование без нарушения обязательств перед сегодняшними работающими и пенсионерами, требовалось около

\$1 трлн только в виде первоначальных вложений. А ведь мы еще не приступали к оценке постоянно растущей стоимости программы Medicare. Без малого 20 лет назад, когда я возглавлял комиссию по реформированию системы социального обеспечения при президенте Рейгане, мы сняли этот вопрос с повестки дня, но теперь, по мере старения поколения «бэби-бумеров», проблема становилась все более актуальной. Я отметил, что при прогнозировании профицита на 10 лет статистики учитывают слишком много «невывулпившихся цыплят». А что, если их прогнозы не сбудутся?

О'Нил разделял мои опасения по поводу будущего профицита. Он предложил разработать оговорки, которые необходимо включать в любой новый закон, касающийся расходов или налогов. Они должны предусматривать частичную или полную отмену налоговых сокращений в случае исчезновения профицита. Действительно, ограничительный механизм в той или иной форме может оказаться полезным, согласился я. Одно из важнейших достижений конгресса и последних двух президентов состояло в том, что гарантия сбалансированности бюджета закреплялась федеральным законодательством. Правительство теперь действовало, исходя из принципа «по доходу и расход», т. е. предложить какую-либо программу оно могло лишь при наличии источника ее финансирования в виде повышения налогов или сокращения других расходов. «Дефицита мы больше не допустим!» — провозгласил я.

События в январе и вправду развивались стремительно. Формирование новой администрации и нового конгресса всегда проходит лихорадочно, а уж в том году и подавно — из-за затянувшихся споров об итогах президентских выборов у Буша и его переходной команды осталось всего шесть недель на подготовку к инаугурации вместо обычных десяти.

Как и предполагалось, вопрос о налогах вышел на передний план. В середине января в частной беседе Чейни сообщил О'Нилу и мне, что после неоднозначной победы на выборах Буш считает крайне важным добиться «чистой победы» в сокращении налогов. Это звучало в унисон с бескомпромиссным заявлением самого Чейни, которое я услышал в одном из его воскресных телеинтервью несколькими неделями раньше: «Вновь избранный президент Буш ясно дал понять, что он опирается на конкретную, тщательно проработанную предвыборную платформу. Это его программа, это его план, и мы ни в коей мере не собираемся от этого отказываться».

Я долго вращался в вашингтонских кругах и потому сразу почувствовал знакомую тактику. Каждый новый президент начинает с попытки выполнить свои предвыборные обещания. Каждая администрация, вступив во власть, готовит проект бюджета и другие планы в соответствии с предвы-

борными заявлениями. Проблема реализации обещаний состоит в том, что избирательные платформы разрабатываются, исходя из политической привлекательности, а не рациональности. Это лишь наброски, продиктованные сиюминутными потребностями, которые по определению не могут служить полноценной программой действий правительства. Под действием других сил (в конгрессе и исполнительной власти) они тестируются и видоизменяются. Я убедился в этом на собственном опыте, участвуя в предвыборной кампании Никсона в 1968 году и Рейгана в 1980-м. После начала работы новой администрации предвыборные заявления и прогнозы жили не больше нескольких недель.

Я и представить не мог, что Белый дом при Буше-младшем поведет себя иначе. Они придерживались позиции «мы это обещали, и мы это сделаем» и стояли на ней в буквальном смысле слова. Вдумчивому обсуждению экономической политики, взвешиванию долгосрочных последствий не уделялось ни малейшего внимания. Вот что сказал президент в разговоре с О'Нилом через пару месяцев, отклонив его предложение об усовершенствовании плана реформирования системы социального обеспечения: «Во время предвыборной кампании я такие предложения не выдвигал». Вскоре мой друг почувствовал себя третьим лишним. К моему глубокому разочарованию, вопросы экономической политики при администрации Буша стали абсолютной прерогативой аппарата Белого дома.

После созыва нового конгресса первым вопросом, вынесенным на рассмотрение Бюджетного комитета сената, стал профицит. Именно в связи с ним я оказался под прожекторами в зале для слушаний утром в четверг 25 января.

Обращаясь ко мне с приветственной речью, председатель комитета Пит Доменичи обозначил ключевые вопросы: сохранится ли профицит в долгосрочной перспективе, и если да, то что нам с ним делать? Прежде мой ответ всегда был одинаков и прост: «Выплачивать долги». Но теперь ожидаемый профицит был настолько велик, что для полного погашения долга понадобилось бы всего несколько лет. А профицит, похоже, исчезать не собирался. На тот момент специалисты Бюджетного комитета ожидали избыток средств (при существующих условиях) на уровне \$281 млрд в 2001 году, \$313 млрд — в 2002-м, \$359 млрд — в 2003-м и так далее. При отсутствии кардинальных изменений в финансово-бюджетной политике «легко погашаемый» долг, по оценке комитета, можно было полностью ликвидировать к 2006 году. После этого избыток средств пришлось бы вкладывать в какие-либо нефедеральные активы. В 2006 году профицит должен был превысить \$500 млрд, а в последующем в казну Дяди Сэма ежегодно поступало бы более полутриллиона «лишних» долларов.

Размышляя над этим, я чувствовал беспокойство. Пятьсот миллиардов долларов — колоссальная сумма, примерно соответствующая совокупным активам пяти крупнейших пенсионных фондов Америки... и это *каждый год!* Что делать Министерству финансов с такой кучей денег? Куда их вкладывать?

Достаточно крупными для поглощения таких сумм были лишь рынки акций, облигаций и недвижимости, как в США, так и за рубежом. Я представлял, как американское правительство становится крупнейшим инвестором в мире. С такой перспективой я уже сталкивался и нашел ее пугающей. За два года до этого президент Клинтон предложил инвестировать в акции \$700 млрд из фондов социальной защиты. Чтобы избежать политического влияния на инвестиционные решения, он выдвинул идею создания частной структуры для управления этими средствами. Нетрудно представить, какими могут быть масштабы злоупотреблений, окажись в руках правительства столь мощный финансовый рычаг. Выступая перед Бюджетным комитетом палаты представителей, я сказал, что считаю «политически нецелесообразным выводить такие крупные средства из-под непосредственного контроля правительства». К моей радости, вскоре Клинтон и сам отказался от этой идеи. Но теперь она вполне могла появиться вновь.

С учетом этих факторов я пришел к однозначному выводу: хронический профицит бюджета может оказаться не менее пагубным, чем хронический дефицит. Просто гасить долги было уже недостаточно. Я решил предложить такой способ погашения государственного долга, при котором после его окончательной выплаты у правительства уже не оставалось бы средств для инвестиций. Существовало два пути — увеличивать расходы или снижать налоги, и у меня не было сомнений в том, какому из них следует отдать предпочтение. Я всегда замечал, стоит только пойти на увеличение расходов — и роста уже не остановить. С сокращением налогов ситуация иная<sup>1</sup>. Кроме того, снижение налогов уменьшает обременение частного бизнеса, тем самым потенциально расширяя налогооблагаемую базу. Скажем, мы могли бы подождать пару лет, а затем, если профицит по-прежнему сохранится, резко сократить налоги, чтобы положить этому конец. Правда, в этом случае невозможно предугадать, насколько приемлемым окажется такой шаг в будущем. Если на тот момент инфляция будет расти, то снижение налогов создаст дополнительный стимул для и без того перегретой экономики. Единственно правильным подходом мне представлялся следующий: сориентировать финансово-бюджетную политику в направлении, так сказать, «плавного перехода» к сбалансированному

---

<sup>1</sup> Увеличение расходов может происходить до бесконечности, тогда как налоговые поступления не могут быть меньше нуля.

бюджету. Для этого в ближайшие несколько лет нужно постепенно ликвидировать профицит путем сокращения налогов и реформирования системы социального обеспечения.

Два законопроекта о снижении налогов были уже подготовлены. В первый день работы нового конгресса сенаторы Фил Грэм и Зелл Миллер вынесли на рассмотрение проект, предусматривающий уменьшение налогов на \$1,6 трлн (как предлагал в ходе избирательной кампании Буш). Лидер сенатского меньшинства Том Дэшл предложил более скромный план — в пределах \$700 млрд. Любой из этих законопроектов соответствовал моей цели сократить бюджетный профицит, оставив при этом достаточно средств для реформы системы социального обеспечения.

Конечно, в глубине души я опасался, что конгресс и Белый дом проявят склонность к чрезмерным тратам и доходы казны внезапно сократятся. В обоих случаях нам грозил возврат бюджетного дефицита. Таким образом, составляя текст выступления, я для подстраховки включил в него предложение Пола О'Нила об ограничительных оговорках. Я попросил конгресс предусмотреть «положения по ограничению расходов в случае невыполнения целевых показателей по профициту и федеральному долгу». Иными словами, если реальный профицит окажется меньше прогнозного, сокращение налогов или увеличение расходов должно автоматически приостанавливаться.

Все же я не мог побороть застарелую уверенность в том, что для нашей политической системы более привычен дефицит. Поэтому в конце доклада я предупредил: «В условиях сегодняшней эйфории по поводу бюджетного профицита тот финансовый консерватизм, который с таким трудом выработывался в последние годы, может быстро испариться. Мы должны противодействовать любым шагам, способным вновь привести к возникновению дефицита и последующему бюджетному дисбалансу».

Наш секретариат представил экземпляры моего доклада руководителям Бюджетного комитета за день до слушаний. Мы часто так поступали при обсуждении сложных вопросов, которые непосредственно не касались финансовых рынков. Я удивился, когда в среду днем мне позвонил представитель демократов в Бюджетном комитете, сенатор от Северной Дакоты Кент Конрад, и попросил меня встретиться с ним. Бывший налоговик, Конрад заседал в сенате столько же, сколько я был председателем ФРС. За это время он заслужил репутацию финансового консерватора. Поблагодарив меня за визит, сенатор сразу перешел к сути дела. «Вы представляете, какую бурю страстей это вызовет? — спросил он. — Зачем вы поддерживаете план Буша по сокращению налогов?» Он считал, что мое выступление не только обеспечит принятие предложений Белого дома, но и нарушит тот хрупкий консенсус по вопросам финансово-бюджетной дисциплины, который годами формировался в конгрессе.

«Ничего подобного я не имел в виду», — ответил я. В моем выступлении речь действительно идет о сокращении налогов для ликвидации профицита, однако это необязательно вариант президента. Моей целью является уменьшение долга и отсутствие дефицита. Я подчеркнул, насколько сильно изменились ожидания по профициту, и отметил, что практически все аналитики прогнозируют стабильный рост производительности (по крайней мере на ближайшие годы). В этой связи кардинально изменились и ожидания по доходам. Под конец разговора я согласился, что упор на финансовые ограничения действительно крайне важен, и предложил сенатору такой вариант: он задаст мне вопрос, а я подробно расскажу о необходимости страховочного механизма вроде ограничительных оговорок О'Нила.

Уходя, я видел, что сенатор Конрад не вполне удовлетворен моим ответом, но я ведь и не претендовал на то, что конгресс безоговорочно примет мои слова. В прошлом политики с легкостью игнорировали мои рекомендации или интерпретировали их по-своему. Не помню, чтобы кто-то прислушался к моему мнению, когда я выступал за сокращение социальных пособий. И в этот раз я не собирался поддерживать тот или иной проект снижения налогов. Этот вопрос сугубо политический — именно так я и ответил сенатору Доменичи следующим утром на слушаниях, когда тот попросил меня поддержать план Буша. Я был аналитиком, а не политиком, и моя работа была бы не в радость, если бы мне пришлось каждое слово соотносить с политической подоплекой. Я предлагал, на мой взгляд, новаторский подход и надеялся, что мое выступление направит дискуссию в нужное русло.

После возвращения в ФРС от Конрада и часа не прошло, как мне позвонил Боб Рубин. «Я только что разговаривал с Конрадом, — сказал Боб. — Он полагает, что я должен поговорить с тобой перед выступлением». Рубин знал о содержании моего доклада со слов Конрада и заявил, что разделяет опасения сенатора. При крупном снижении налогов, сказал он, «мы рискуем потерять политическую установку на соблюдение финансово-бюджетной дисциплины».

Мы с Бобом годами работали над тем, чтобы добиться консенсуса, поэтому я спросил, известна ли ему моя конечная цель — все то же пресловутое погашение долга. «Я это понимаю», — ответил он. «А в чем же тогда проблема? — опять спросил я. — Боб, с чем именно в моем выступлении ты не согласен?»

На другом конце провода повисло молчание. Наконец, мой собеседник ответил: «Понимаешь, дело не столько в том, что именно ты говоришь. Дело в том, как это все будет воспринято».

«Я не могу отвечать за восприятие всех и каждого, — устало произнес я. — Это меня не касается. И касаться не может».

Как выяснилось впоследствии, Конрад и Рубин были правы. Мое выступление о сокращении налогов произвело эффект разорвавшейся бомбы.

Шумиха началась еще до того, как я приехал на Капитолийский холм: содержание моей речи стало известным прессе, и *USA Today* в то утро вышла с заголовком: «Гринспен намерен выступить за снижение налогов». В статье цитировались Конрад и Доменичи. По словам последнего, я собирался пересмотреть свою позицию относительно сокращения налогов, «потому что профицит стал чересчур большим».

Зал для слушаний был переполнен: 20 сенаторов со своими помощниками, целая батарея телекамер и толпа слушателей. Я зачитывал текст выступления почти полчаса, не зная, чего ожидать. Сенатор Конрад вначале поблагодарил меня за «тщательно взвешенный», как он выразился, подход. Очень любезно с его стороны, подумал я, учитывая, что после вчерашней беседы в моем выступлении не было изменено ни слова.

После этого он спросил: «Правильно ли я понял, что вы выступаете за сохранение финансово-бюджетной дисциплины?»

«Именно так, господин сенатор», — произнес я и сделал ответный ход, о котором мы договаривались днем раньше: подробно изложил свои соображения о необходимости погашения долга и соблюдения финансовых ограничений.

Затем наступила очередь следующего сенатора, и в течение двух часов после этого вопросы попеременно задавали представители каждой из партий. До тех пор оба лагеря выступали за сокращение налогов, но теперь именно республиканцы стремились услышать от меня одобрение. «Я полагаю, мы все прекрасно знаем, чего хотим, — провозгласил Фил Грэм из Техаса. — Чем скорее мы примем бюджет, тем лучше, и вперед!» Высказывания же демократов в основном звучали пессимистично. «Вы хотите перетянуть на свою сторону избирателей!» — заявил Фриц Холлингз из Южной Каролины. Ему вторил Пол Сарбейнс из Мэриленда: «Не удивлюсь, если в газетах появятся заголовки типа "Гринспен убрал крышку с чаши для пунша". И ведь они будут недалеко от истины!» Красочнее всех выразился самый «долгоиграющий» сенатор в американской истории Боб Берд. Растягивая слова в своей западновиргинской манере, он начал: «Знаете, я баптист. У нас, баптистов, есть сборник гимнов. И в этом сборнике есть гимн "Надежно держит якорь". Так вот, я наблюдал за вами на протяжении всего экономического подъема, и я считал, что вы — достойная часть этого якоря. В последние годы я слушал, как вы говорили о необходимости погашения долга, что это — самое главное. Я думаю, вы были правы тогда, и теперь я чувствую себя неуютно оттого, что якорь этот дрогнул».

Такие сентенции запоминаются. Когда слушания закончились, я порадовался тому, что высказанные мной мысли — об опасности чрезмерного профицита, о плавном переходе к сбалансированному бюджету, об ограничительных оговорках — в конечном итоге не останутся без внимания. Однако мне пришлось смириться с мыслью, что мое выступление будет пре-

поднесено под политическим соусом. Позднее я сказал жене: «Как же меня бесит это политиканство на Капитолийском холме!»

Белый дом не замедлил выразить свое удовлетворение — сам президент Буш в тот вечер на встрече с журналистами назвал мою речь «взвешенной и абсолютно справедливой». Ведущие газеты также восприняли мое выступление как политическую акцию. «Сокращения налогов не избежать, и господину Гринспену нет резона идти против новой администрации с самого начала», — писала *Financial Times*. *New York Times* сообщала, что я поддержал Белый дом примерно так же, как в 1993 году поддержал инициативу впервые избранного президента Клинтона по сокращению дефицита: «В свое время он выступил в поддержку плана господина Клинтона и оказал ему неоценимое политическое содействие... когда [демократы] проголосовали за повышение налогов. Теперь его сдержанное одобрение программы сокращения налогов дало толчок усилиям республиканцев, стремящихся осуществить крупнейшее снижение налогов со времен Рейгана».

Разумеется, я не вкладывал в свою речь никакого политического подтекста. Однако, читая эти комментарии, я понимал, что недооценил эмоциональный накал ситуации. Страна только что пережила предвыборный кризис, а это, как я осознал задним числом, не самый удачный фон для выдвижения хитроумных теорий, основанных на экономическом анализе. Тем не менее я выступил бы с той же речью, если бы президентом был Альберт Гор.

В последующие месяцы я делал все, чтобы идея ограничительных оговорок не канула в Лету. На февральских и мартовских слушаниях в конгрессе я вновь и вновь говорил о ненадежности каких бы то ни было прогнозов и продолжал твердить о необходимости подстраховки. «Крайне важно разработать бюджетную стратегию, которая исключает возможные неприятности», — заявил я Бюджетному комитету палаты представителей 2 марта.

Несколькими днями позже небольшая группа сенатских финансовых консерваторов, состоящая из представителей обеих партий, провела пресс-конференцию, где прозвучала мысль о целесообразности принятия ограничительных оговорок. В эту группу входили пять республиканцев и шесть демократов во главе с Олимпией Сноу из штата Мэн. Я встретился с ними и выразил им свое одобрение.

К сожалению, идея ограничительных оговорок была обречена на провал. Она не понравилась ни республиканским, ни демократическим лидерам. В день моего выступления, когда журналисты спросили у пресс-секретаря Белого дома Ари Флейшера о страховочных антидефицитных оговорках к президентскому проекту сокращения налогов, тот без колебаний ответил:

«Мы должны сделать этот закон *действующим постоянно*». Вскоре после этого журнал *Time* процитировал главного политического советника Карла Роува, который заявил, что идею об ограничительных оговорках «при нынешнем президенте можно считать "скончавшейся по дороге в больницу"». А когда в феврале президент Буш официально обнародовал проект бюджета на 2002 год, в нем предусматривалось снижение налогов на \$1,6 трлн в полном соответствии с предвыборными заявлениями. Лидеры демократов тоже отвергли идею. «Ограничительные оговорки не потребуются, если изначально ограничить масштабы сокращения налогов», — сказал лидер сенатского меньшинства Дэшл. В начале марта республиканское руководство в палате представителей решительно заблокировало проект поправки об ограничительных оговорках, не допустив его даже до обсуждения, после чего палата приняла налоговый проект Буша практически в первоизданном виде. В сенате идея ограничительных оговорок также не встретила поддержки.

В конце концов Буш одержал победу. Итоговый размер снижения налогов (\$1,35 трлн) оказался меньше, чем он хотел, примерно посередине между проектами республиканцев и демократов. Но сама структура сокращения полностью соответствовала намерениям Буша — это было сокращение налогов по всем статьям. В законе появилось лишь одно серьезное добавление, не являвшееся частью первоначального плана: возврат налогоплательщикам около \$40 млрд из профицита 2001 года. Это означало, что каждая работающая семья должна была получить до \$600, в зависимости от суммы подоходного налога, уплаченного ею годом ранее. Конгресс одобрил «налоговый возврат Буша» (как его стали называть), чтобы встряхнуть экономику и вывести ее из ступора. «Денег в карманах американских налогоплательщиков прибавится, — заявил президент, — и экономика получит вполне заслуженный допинг».

Буш подписал закон о сокращении налогов уже 7 июня, в рекордные сроки для такой масштабной бюджетной инициативы. Я оптимистично оценивал это мероприятие, которое позволяло ликвидировать профицит прежде, чем он станет угрожающим. И хотя сокращение налогов задумывалось не как краткосрочный стимул (во время предвыборной кампании экономика в таком стимуле еще не нуждалась), сейчас оно, как по заказу, могло сработать именно таким образом. Время как раз подошло.

Вскоре, однако, мое сожаление по поводу отказа от ограничительных оговорок заметно усилилось. Спустя несколько недель выяснилось, что я напрасно отбросил скептицизм в отношении постоянства профицита. Радужные 10-летние прогнозы в действительности оказались ошибочными.

Еще до того, как чеки на возврат налогов были разосланы по почте, доходы федерального бюджета внезапно и необъяснимо сократились. Поступления в Министерство финансов от подоходного налога с учетом сезонной корректировки Министерства торговли уменьшились на миллиарды

долларов. Профицит, который был таким высоким еще в июне, когда Буш подписывал закон о снижении налогов, и должен был оставаться таким долгие годы, исчез буквально в считанные дни. Уже с июля вернулся «старый добрый» дефицит.

На наших лучших статистиков эта перемена свалилась как снег на голову. Бюджетные аналитики провели многие месяцы, сводя воедино бесчисленные данные о налоговых поступлениях, прежде чем удалось выяснить, что же произошло. Судя по всему, резкое уменьшение доходов явилось следствием общего спада на фондовом рынке (с января по сентябрь 2001 года индекс S&P 500 потерял более 20% стоимости). Это привело к резкому сокращению налога на прирост капитала и исполнения фондовых опционов, которое оказалось намного серьезнее, чем ожидали специалисты. Если бычий рынок высокотехнологичного бума породил профицит, то постдоткомовский медвежий рынок его уничтожил.

Но почему прогнозы оказались чудовищно ошибочными? Плавность экономического спада натолкнула налоговых аналитиков на порочную мысль о том, что и поступления будут уменьшаться так же плавно. Но к 2002 году масштабы кризиса приобрели наконец очевидную форму. В январе 2001 года Бюджетное управление конгресса оценило налоговые поступления на 2002 финансовый год в \$2,236 трлн. К августу 2002 года эта сумма сократилась до \$1,860 трлн, уменьшившись за полтора года на \$376 млрд. В этой сумме \$75 млрд составило сокращение налогов по плану Буша, а еще \$125 млрд были недополучены в связи с ослаблением экономической активности. Оставшиеся \$176 млрд (поразительно много!) объясняются «последствиями технических изменений» — именно так на своем языке бюджетные специалисты называют те факторы, которые нельзя объяснить процессами, происходящими в экономике или же на Капитолийском холме. Таким фактором, например, были неоправдавшиеся прогнозы относительно налога на прирост капитала.

В сентябре того года ко мне в офис приехал Боб Вудуорд, чтобы взять у меня интервью о состоянии дел в экономике. Он как раз писал очередную главу своей книги «Маэстро», ставшей впоследствии бестселлером, книги обо мне и ФРС. Я сказал ему, что динамика рецессии 2001 года ставит меня в тупик — ничего подобного я еще не видел. В декабре резко снизился уровень доверия инвесторов, а летом произошло существенное падение цен на фондовом рынке, что заставило меня морально подготовиться к значительному сокращению ВВП. Промышленное производство в течение года уменьшилось на 5%, однако ВВП оставался стабильным. Вместо того чтобы оказаться в пропасти, мы вдруг очутились на плато (как выяснилось впоследствии, экономика по итогам года даже немного выросла).

Такая мягкая рецессия, похоже, была обусловлена глобальными экономическими факторами, которые привели к понижению долгосрочных процентных ставок и спровоцировали резкий рост цен на жилье во многих регионах мира. В Соединенных Штатах дома настолько подорожали, что обрадованные домовладельцы начали тратить больше обычного. Вкупе с подъемом производительности это привело к оживлению американской экономики.

Итак, произнес Вудуорд, резюмируя сказанное, «не исключено, что в нынешнем году ситуацию в экономике можно будет назвать не спадом, а скорее несостоявшейся катастрофой».

«Об этом еще рано судить, — ответил я. — Пока динамика окончательно не определилась, ничего нельзя утверждать наверняка».

Минувшим летом у меня было немало подобных бесед с журналистами, и наш разговор с Вудуордом ничем особенным не отличался. Ничем, кроме даты. На календаре было 6 сентября, четверг. Я собирался лететь на очередную международную встречу представителей банковских кругов в Швейцарии. На обратном авиабилете тоже стояла дата. Вторник, 11 сентября.

# 11. ПРОБЛЕМЫ НАЦИИ

В течение полутора лет после 11 сентября 2001 года мы находились в подвешенном состоянии. Экономика развивалась, но темпы ее роста были невысоки и нестабильны. Компаниям и инвесторам казалось, что опасности грозят со всех сторон. Кризис первых месяцев — поиски подозреваемых из «Аль-Каиды», попытки распространения сибирской язвы, военная операция в Афганистане — сменился борьбой за внутреннюю безопасность. Банкротство компании Enron в декабре 2001 года лишь обострило чувство страха и неопределенности. Оно инициировало волну скандалов и банкротств, обнажив оборотную сторону экономического бума — стяжательство и должностные преступления.

Временами казалось, что дурным новостям не будет конца: разногласия по поводу финансирования избирательной кампании, серия убийств в федеральном округе Колумбия, совершенных «вашингтонскими снайперами», взрыв на острове Бали, где жертвами террористов стали посетители ночного клуба. Летом 2002 года в результате финансовых махинаций обанкротилась WorldCom, одна из крупнейших телекоммуникационных компаний США, активы которой составляли \$107 млрд. Это было крупнейшее банкротство в истории корпоративной Америки.

Затем настал черед атипичной пневмонии — смертоносной инфекции, которая появилась в Китае и на несколько недель прервала деловые поездки и торговлю. В этот же период мы стали свидетелями усиления давления администрации США на Саддама Хусейна, а военная операция в Ираке в марте-апреле привела к падению его правительства.

Кроме того, по-прежнему сохранялась угроза терактов на территории США. Особенно остро опасность ощущалась в официальном Вашингтоне: на каждом шагу дорожные заграждения, контрольно-пропускные пункты, камеры видеонаблюдения и вооруженные до зубов охранники. Я перестал ходить пешком на работу и лишил телевизионщиков возможности следить за «портфельным индикатором». Каждое утро меня на машине доставляли на охраняемый подземный паркинг ФРС. Хотя посетителям тоже разрешалось оставлять там свои машины, им приходилось ждать, пока охранник с собакой проверит, нет ли в автомобиле взрывчатки, при этом собаку запускали в багажник.

В то время в Вашингтоне думали лишь об одном: почему до сих пор не произошел второй теракт? Если «Аль-Каида» намерена разрушить экономику США, как заявил бен Ладен, должны последовать новые атаки. Наше общество было открытым, границы — ненадежными, а умение обнаруживать оружие и взрывные устройства оставляло желать лучшего. Я задавал этот вопрос многим в правительственных кругах, но никто так и не дал мне вразумительного ответа.

Ожидание новых терактов накладывало отпечаток на каждый шаг правительства. Раздутая проблема защиты наших институтов проявлялась в каждом решении. В 2002 году была подготовлена новая программа национальной безопасности, которая ограничивала свободу личности: ужесточались требования к документам, удостоверяющим личность, вводились проверки документов, ограничивалась свобода передвижения и становилось возможным вмешательство в личную жизнь<sup>1</sup>. В разработке программы участвовали лидеры обеих партий. Однако новых атак не последовало, и политики — кто быстрее, а кто медленнее — постепенно вернулись к прежним, досентябрьским установкам в отношении гражданских свобод. Интересно, как выглядели бы Соединенные Штаты сегодня, если бы произошел второй, третий и четвертый теракт? Выдержала бы это наша культура? Смогли бы мы поддерживать экономику в жизнеспособном состоянии, как израильтяне или как лондонцы в эпоху террора, организованного Ирландской республиканской армией? Надеюсь, что смогли бы... но все же не могу до конца избавиться от сомнений.

Ответом ФРС на эту неопределенность была программа снижения краткосрочных процентных ставок. В начале 2001 года мы снижали их семь раз, чтобы смягчить последствия краха интернет-компаний и общего падения фондового рынка. После терактов 11 сентября мы срезали ставку по федеральным фондам четырежды, а затем еще раз в разгар корпоративных скандалов 2002 года. В октябре того года ставка по федеральным фондам составляла 1,25%, т. е. достигла уровня, который лет десять назад показался бы большинству из нас немыслимо низким. (Столь низких ставок в стране не помнили со времен Дуайта Эйзенхауэра.) Мы всегда боролись с инфляцией, и такое снижение ставок было для нас непривычным делом. Экономика явно не демонстрировала признаков инфляции — рыночные силы сдерживали рост цен и заработной платы, заставляя инфляционные ожидания и долгосрочные процентные ставки снижаться.

---

<sup>1</sup> Закон о национальной безопасности был не таким уж и суровым, однако ограничивал гражданские свободы. Он позволял правительству нарушать Закон о свободе информации — подвергать уголовному преследованию должностных лиц, разглашающих «критическую инфраструктурную информацию», полученную от частных компаний, и вести наблюдение за повседневной жизнью граждан.

В тот момент инфляция не представляла проблемы. С 2000 по 2003 год долгосрочные процентные ставки снижались — ставка по десятилетним казначейским облигациям упала примерно с 7 до 3,5%. Было понятно, что причины происходящего нужно искать за пределами североамериканского континента, поскольку долгосрочные процентные ставки снижались по всему миру. Глобализация оказывала на страну дефляционное воздействие.

Однако для нас это обстоятельство отступало на второй план, поскольку ФРС нужно было бороться с более острой проблемой — ослабленной экономикой. В Комитете по операциям на открытом рынке считали, что повышение цен нам пока не грозит и мы можем свободно снижать краткосрочные процентные ставки.

К 2003 году экономический спад и отсутствие инфляции привели к тому, что ФРС пришлось вспомнить о более экзотической опасности — снижении уровня цен, дефляции. Экономика США вполне могла войти в дефляционную спираль, подобную той, что на 13 лет парализовала Японию. Я считал, что это очень тревожные симптомы. Головная боль современной экономики — инфляция, дефляция же — довольно редкий недуг. В конце концов, Соединенные Штаты давно отказались от золотого стандарта. Не могу даже вообразить дефляцию в условиях использования необеспеченных бумажных денег. Я всегда полагал, что при угрозе дефляции можно запустить станок и печатать столько долларов, сколько нужно для остановки дефляционной спирали. Теперь я начал сомневаться в этом. Япония, образно говоря, перестала сдерживать выпуск бумажных денег, снизила ставки до нуля и сделала бюджет дефицитным, но уровень цен в стране продолжал снижаться. Казалось, японцам не вырваться из тисков дефляции, и они, несомненно, боялись войти в нисходящую спираль, равной которой не было с 1930-х годов.

Дефляция вызывала нарастающую тревогу в ФРС. Хотя за 2002 год реальный ВВП вырос на 1,6%, экономика по-прежнему испытывала трудности. Прибыли даже таких сильных компаний, как Aetna и SBC Communications, были невысоки, и им тоже приходилось увольнять людей и не удавалось добиться стабильного роста акций. Уровень безработицы увеличился с 4% (в конце 2000 года) до 6%.

На заседании Комитета по операциям на открытом рынке в конце июня, когда мы проголосовали за снижение процентных ставок до 1%, дефляция была вопросом номер один. Мы пошли на снижение ставок, хотя единодушно считали, что экономика вряд ли нуждается в этом шаге. Фондовый рынок начал понемногу оживать, и, по нашим прогнозам, прирост ВВП должен был увеличиться во втором полугодии. И все же мы сделали этот шаг, руководствуясь принципом уравнивания рисков. Мы хотели прекратить дефляцию, хотя дальнейшее снижение процентных ставок могло породить рыночный пузырь, своего рода инфляционный бум, с которым придется

бороться впоследствии. Меня радовало то, что мы взвесили все «за» и «против». Оценку правильности нашего решения даст лишь время, но подход к его принятию был верным.

Экономику в нелегкий период после 11 сентября поддержали потребительские расходы, связанные с рынком жилья. Во многих регионах США в ответ на снижение процентных ставок по ипотечным кредитам стала расти стоимость жилой недвижимости. Рыночные цены на вторичном рынке в течение 2000, 2001 и 2002 годов поднимались на 7,5% в год, вдвое выше, чем несколько лет назад. Строительство жилья приобрело рекордный размах, а число домов, которые сменили владельцев на рынке вторичного жилья, было огромным. Этот бум укреплял моральный дух людей — если соседям удастся продать жилье за хорошие деньги, значит, и ваш дом растет в цене.

В начале 2003 года ставка по 30-летним ипотечным кредитам была ниже 6%. До такого уровня она не опускалась с 1960-х годов. Ипотечные кредиты с изменяемой ставкой стоили еще дешевле. Это стимулировало оборот на рынке недвижимости, и цены ползли вверх. С 1994 года количество домовладельцев стало расти ускоренными темпами. К 2006 году собственный дом имели почти 69% семей. В 1994 году доля собственников составляла 64%, а в 1940-м — 44%. Особенно существенным был рост числа собственников среди испаноязычных и чернокожих американцев — эта группа становилась более зажиточной, и правительственные программы поддержки низкокачественных кредитов позволили многим представителям национальных меньшинств впервые купить жилье. Я считаю, что повышение доли собственников жилья сделало значительную часть населения кровно заинтересованной в будущем страны, а это способствовало сплочению нации. Приобретение жилья сегодня имеет такое же значение, как и 100 лет назад. Даже в компьютерную эру традиционные стены из «кирпича и раствора» дают нам чувство уверенности.

Прирост капитала, особенно реализованный, т. е. превращенный в деньги, не задерживался в карманах людей. Вскоре статистики отметили всплеск потребительских расходов, который соответствовал величине прироста капитала. По оценкам ряда аналитиков, 3–5% прироста стоимости жилья ежегодно трансформируется в повышение спроса на все виды товаров и услуг — от машин и холодильников до туристических поездок и развлечений. Кроме того, люди тратят деньги на обустройство жилья и его расширение, что еще больше подхлестывает ажиотаж. В сущности расходы увеличивались за счет роста ипотечного долга, поскольку финансовые институты сделали получение ипотечного кредита совсем несложным<sup>1</sup>. Совокупный

---

<sup>1</sup> Когда дом переходит из рук в руки, покупатель почти всегда берет ипотечный кредит, размер которого превышает непогашенный остаток основного долга продавца. Чистый прирост долга по ипотечному кредиту в денежном выражении уходит к продавцу. Обычно эта сумма приближается к реализованному приросту стоимости жилья при продаже.

эффект был метко охарактеризован экономическим обозревателем Робертом Сэмюэлсоном, который 30 декабря 2002 года писал в *Newsweek*: «Бум на рынке жилья спас экономику... Наигравшись на рынке акций, американцы устроили оргию на рынке недвижимости. Мы поднимали цены, пускали дома под снос и подсчитывали барыши».

Разумеется, любой бум порождает мыльные пузыри, что на своем горьком опыте хорошо усвоили акционеры интернет-компаний. Готовы ли мы к обвалу рынка недвижимости? Опасения стали возникать при виде таких «горячих» рынков, как Сан-Диего и Нью-Йорк, где в 2002 году цены подскочили соответственно на 22 и 19% и где инвесторы начали видеть в жилых домах и кондоминиумах способ быстрого обогащения. ФРС пристально следила за этими тенденциями. На фоне бума стали заметными спекуляции на рынке жилья. На американском рынке односемейного жилья дома приобретались главным образом для проживания, и доля покупок с целью вложения средств или спекуляций редко превышала 10%<sup>1</sup>. По данным Национальной ассоциации риелторов, к 2005 году инвесторы скупили 28% домов. Они превратились в рыночную силу, которая почти на треть увеличила оборот существующего жилья. В то время в телевизионных новостях то и дело появлялись репортажи о «флипперах» — перекупщиках недвижимости в таких местах, как Лас-Вегас и Майами. Пользуясь доступностью кредита, они покупали пять-шесть новых кондоминиумов с тем, чтобы выгодно перепродать их еще до завершения строительства. Впрочем, подобные драмы не выходили за пределы региональных масштабов. Я объяснял аудитории, что мы имеем дело не с пузырями, а с пеной — локальными скоплениями пузырьков, которые не могут нанести ущерб экономике в целом.

Однако, будь то пена или пузыри, к концу 2005 года веселье пошло на спад, и те, кто собирался приобрести недвижимость впервые, уже не могли сделать этого из-за роста цен. Повышение цен требовало более крупных ипотечных кредитов, которые съедали значительную часть месячного дохода. Пьянящая пора, когда покупатели наперебой повышали цену, чтобы стать счастливыми обладателями дома, осталась позади. Продавцы назначали все более высокие цены, но покупатели больше не желали соревноваться с ними. Объемы продаж на первичном и вторичном рынке недвижимости резко упали. Бум закончился.

На самом деле этот бум был частью глобальной тенденции. Ипотечные ставки снизились не только в США, но и в Великобритании, Австралии и многих других странах, где существовал жизнеспособный ипотечный рынок. В итоге цены на жилье во всем мире выросли. По оценкам журнала

---

<sup>1</sup> В этом случае дома приобретают в основном те, кто сдает жилье в аренду. Нередко такой покупатель является собственником кондоминиума или двухсемейного дома, половина которого сдается в аренду.

*Economist*, который отслеживает цены на жилье в 20 странах, в период с 2000 по 2005 год рыночная стоимость жилой недвижимости в развитых странах выросла с \$40 трлн до \$70 трлн. Наиболее значительный прирост (\$8 трлн) продемонстрировали односемейные дома в США. Опыт других экономик, где аналогичный бум начался и закончился на год-два раньше, чем в США, оказался очень показательным. В Австралии и Великобритании спрос начал спадать в 2004 году по тем же причинам, что и позднее у нас: покупатели, приобретающие жилье впервые, столкнулись с завышенными ценами, а спекулянты ушли с рынка. Примечательно, что с завершением бума в этих странах цены выровнялись или немного снизились, но на момент написания этих строк их резкого падения не произошло.

Бум на рынке жилья, сопровождавшийся взрывным появлением новых ипотечных продуктов, привел к повышению стоимости дома типичной американской семьи и сделал его владельцев более состоятельными. Разумеется, возросли и размеры ипотечных кредитов, но из-за снижения процентных ставок обслуживание долга стало в период с 2000 по 2005 год ненамного обременительнее.

Восстановление экономики после событий 11 сентября все же нельзя было назвать беспроблемным. Ложкой дегтя стало нежелательное изменение в концентрации доходов. На протяжении последних четырех лет рост среднечасовой оплаты труда младшего управленческого персонала ощутил опережал рост среднечасовой заработной платы производственных рабочих и неуправленческого персонала. Для многих такое различие реальных доходов компенсировалось приростом стоимости жилья, даже несмотря на то что львиная доля этого прироста приходилась на группы населения с доходами выше среднего и высокими доходами. Расхождение доходов отражалось и в результатах социологических опросов на момент возобновления экономического роста. К 2004 году реальный рост ВВП достиг хорошего уровня — 3,9%, безработица шла на убыль, а совокупное повышение заработной платы тоже выглядело неплохо. И все же рост средних доходов отличала определенная диспропорция — большая часть прироста приходилась на высококвалифицированных работников. Работников со средним доходом было куда больше, а дела у них шли далеко не так хорошо. Исследователи, обзвонившие по 1000 семей, обнаружили, что 60% населения считают состояние экономики ужасным и только 40% воспринимают его как нормальное. Двухуровневая экономика — обычное дело для развивающихся стран, однако американцы не сталкивались с таким различием доходов с 1920-х годов.

Недавний бум на рынке жилья нанес урон некоторым группам населения. Для подавляющего большинства домовладельцев, стоимость домов которых значительно выросла, он не создал проблем. Однако множество семей с низким доходом, которые воспользовались низкокачественными

кредитами для приобретения жилья, включилось в происходящее слишком поздно, чтобы остаться в выигрыше. В отсутствие запаса в виде оплаченной доли жилья сложности с внесением ежемесячных платежей обернулись для них ростом числа обращений взыскания на заложенную недвижимость. Из \$3 трлн, предоставленных в виде кредитов на приобретение жилья в 2006 году, одна пятая часть приходится на низкокачественные ипотечные кредиты и еще одна пятая — на так называемые альтернативные кредиты Alt-A. Последние предоставляются заемщикам с хорошей кредитной историей, но с неполным пакетом документов о доходах. Ежемесячный платеж по таким кредитам часто ограничивается процентами. Низкая надежность двух пятых кредитов привела к ужесточению условий кредитования, что оказало заметное влияние на объемы продаж жилья. Я понимал, что смягчение условий ипотечного кредитования для низкокачественных заемщиков повышало финансовый риск и что любые программы поддержки вызывают деформацию рынка. Однако тогда, как и сейчас, я был убежден, что увеличение доли домовладельцев среди населения стоит этого риска. Защита права собственности, столь важная для рыночной экономики, требует поддержания критической массы собственников.

Насколько меня радовала способность экономики восстанавливаться, настолько же расстраивали действия правительства. В 2002 году вернулся дефицит бюджета в размере \$158 млрд. Разница по сравнению с 2001 годом, когда профицит достигал \$127 млрд, составляла больше четверти триллиона долларов.

Президент Буш нацеливал администрацию на выполнение обещаний предвыборной кампании 2000 года: снижение налогов, укрепление национальной обороны, расширение перечня лекарственных средств в рамках программы Medicare. С учетом размера прогнозируемого профицита эти цели были вполне осуществимыми. Однако через полгода после вступления Джорджа Буша-младшего в должность от профицита не осталось и следа. В условиях растущего дефицита бюджета обещания стали невыполнимыми. Однако президент упорно придерживался курса, заявленного в ходе предвыборной кампании.

Больше всего меня тревожило то, как легко конгресс и администрация отказались от соблюдения бюджетной дисциплины. За четыре года существования профицита бережливость стала дефицитным товаром на Капитолийском холме. Государственным мужам трудно устоять перед избытком средств, который позволяет зарабатывать политический капитал за казенный счет. В 1990-е годы я получил с Капитолийского холма неисчислимое количество писем с предложениями по увеличению расходов или снижению налогов, прикрытых маскирующими затраты туманными выкладками.

В конгрессе давно забыли искусство бухгалтерского учета по методу двойной записи.

Однако в конечном итоге притворство было отброшено. В последний год администрации Клинтона конгресс отказался от им же установленного ограничения на траты и узаконил дополнительные расходы объемом около \$1 трлн на следующие 10 лет. Если бы не они, рекордный профицит бюджета в 2000 году — \$237 млрд — был бы еще больше. С приходом Джорджа Буша началось снижение налогов, не сбалансированное с сокращением расходов, а после 11 сентября администрация стала еще более расточительной.

Понятно, что законы, принятые после 11 сентября, предусматривали увеличение расходов на оборону и национальную безопасность. Однако чрезвычайные меры, казалось, лишь разжигают аппетиты конгрессменов, которые добивались финансирования программ в интересах своих избирателей. Одним из первых примеров был закон о транспорте, почти единогласно принятый в декабре 2001 года. Он обошелся бюджету в \$60 млрд. Предполагалось выделить крупные суммы на повышение безопасности авиаперевозок и ввести налог на авиабилеты, чтобы частично компенсировать эти затраты, — на первый взгляд разумные шаги. Кроме того, планировалось выделить более \$400 млн на дорожное строительство. Эти правительственные дотации представляли собой настоящую кормушку для конгрессменов, поскольку такие расходы не контролировались штатами и предназначались для реализации проектов дорожного строительства на родине законодателей.

Еще больше меня возмутил закон о фермерском хозяйстве, принятый в мае 2002 года. Эта разорительная для бюджета шестилетняя программа содействия фермерам представляла собой подачку размером \$250 млрд и была отходом от прежнего решения сократить субсидии и открыть сельское хозяйство рыночным силам. Новый пакет помощи резко повышал дотации на хлопок и зерно и включал дополнительные ассигнования на самые разные сельскохозяйственные продукты — от сахара до нута. На принятии этого закона настаивал председатель Комитета конгресса по сельскому хозяйству Ларри Комбест, республиканец из Техаса, при поддержке демократов со Среднего Запада, в том числе лидера сената Дэшла из Южной Дакоты.

Против превышения законодательной власти есть весьма эффективное средство: оно называется президентское вето. В кулуарах я открыто говорил высшим должностным лицам в сфере экономики о том, что президенту Бушу следует отклонить ряд законопроектов. Это заставит конгресс понять, что никто не давал ему карт-бланш на расходы. Однако один из влиятельных представителей Белого дома намекнул, что президент не желает ссориться со спикером палаты представителей Деннисом Хастертом. «Президент счи-

тает, что ему будет проще контролировать его, не обостряя отношений», — заявил представитель администрации.

Отказ от использования права вето стал отличительным признаком президентства Буша: на протяжении почти шести лет в Белом доме он не отклонил ни одного законопроекта. Такой подход не имеет прецедентов в новой истории. Джонсон, Никсон, Картер, Рейган, Джордж Буш-старший, Клинтон отклоняли десятки законопроектов. А Джерри Форд налагал вето на все подряд — менее чем за три года он отклонил более 60 законопроектов. Это позволило ему успешно противостоять демократам, которые составляли большинство в обеих палатах конгресса, и направлять законодателей на тот курс, который он считал нужным. По моему мнению, подход Буша, всеми силами избегавшего конфронтации, был большой ошибкой, которая привела к отказу от принципа взаимоограничения властей, чрезвычайно важного для соблюдения финансовой дисциплины.

Бюджетная дисциплина в Вашингтоне уступила призраку 30 сентября 2002 года. В этот день с одобрения конгресса основной антидефицитный закон США утратил силу. Закон об исполнении бюджета 1990 года превратился в памятник самоограничению конгресса. Принятый при поддержке обеих партий в эпоху Джорджа Буша-старшего, этот закон позволял держать под контролем дефицит федерального бюджета и тем самым помог подготовить почву для экономического бума в 1990-е годы. Закон жестко ограничивал дискреционные расходы конгресса и разрешал финансирование только при наличии соответствующего источника доходов. Нарушение этих условий автоматически влекло сокращение расходов на социальные программы и оборону, т.е. крайне нежелательное для любого политика урезание.

Однако Закон об исполнении бюджета не предусматривал возможности появления многолетнего профицита (по иронии судьбы, его цель состояла в сбалансировании бюджета к 2002 году). В стремлении потратить деньги конгресс в конце 1990-х годов начал искать лазейки, которые позволяли не подчиняться правилам. Как сказал один из сотрудников аппарата палаты представителей: «От нас требовали не допускать дефицита, но дефицита ведь нет!» Но теперь, когда сдерживающие меры утратили силу, дефицит вернулся вновь.

В середине сентября я обратился к конгрессу с призывом не сдавать этот первый оборонительный рубеж. «Срок действия правил исполнения бюджета истекает, — сказал я во время выступления перед Бюджетным комитетом палаты представителей. — Отказ от них будет роковой ошибкой. Без четко определенного курса и конструктивных целей крен в сторону бюджетного дефицита вновь станет для нас привычным делом... Если мы не будем придерживаться правил исполнения бюджета и не подтвердим свою финансовую ответственность, годы упорного труда пойдут насмарку».

Конечно, последствия проявятся не сразу, но они будут очень тяжелыми. Я предупредил: «История показывает, что несоблюдение финансовой дисциплины в конечном итоге приводит к повышению процентных ставок, сокращению капиталовложений, снижению темпов роста производительности и к непопулярным решениям в будущем».

Мое заявление было распространено заранее. Без сомнения, его содержание оказалось не по душе многим. На заседание комитета явилась примерно половина членов. Зачитывая фрагмент, призывающий к межпартийному консенсусу, который в свое время позволил принять Закон об исполнении бюджета, я наблюдал за реакцией конгрессменов. Большинство присутствующих смотрели на меня пустыми глазами. Хуже того, по характеру вопросов было ясно, что почти никто из законодателей не заинтересован в ограничении расходов. Они не хотели вдумываться в мое предложение и видеть более масштабную экономическую опасность, а просто меняли тему. Предметом разговора стало снижение налогов в настоящем и будущем и доводы за и против. Именно эта тема доминировала в многочисленных газетных сообщениях о моем выступлении, которые появились на следующий день.

В сенате Пит Доменичи, Фил Грэм, Кент Конрад, Дон Никлс и другие финансовые консерваторы старались сохранить механизмы обеспечения сбалансированности бюджета. Однако политическая воля была не на их стороне. Все, что они смогли сделать, это продлить на полгода процессуальную норму, которая мешала узаконить повышение дефицита. Но в отсутствие обязательных санкций, которые предусматривал Закон об исполнении бюджета, данная норма оставалась пустым звуком. Бюджетная дисциплина, которая сослужила нам добрую службу, была подорвана.

После решительной победы республиканцев на промежуточных выборах в ноябре 2002 года ситуация стала еще хуже. Глен Хаббард, председатель Экономического совета при президенте США, в декабрьской речи заявил, что для экономики не важно, сбалансирован бюджет или нет. «Пора прекратить разговоры о том, что рост дефицита приводит к повышению долгосрочных процентных ставок и сдерживает экономический рост, — сказал он. — Это "рубиномика", и мы считаем такую точку зрения глубочайшим заблуждением». Если не считать камня в огород демократов, слова Хаббарда были справедливы в краткосрочном плане. Рынки ценных бумаг стали настолько эффективными, что текущие процентные ставки менялись лишь при появлении информации, изменяющей ожидания относительно дефицита бюджета и государственного долга. Текущие изменения в предложении казначейских обязательств Министерства финансов США обычно незначительны по отношению к выпуску сопоставимых долгосрочных долговых инструментов в мировом масштабе. Небольшие изменения относительных цен (т. е. процентных ставок) могут подтолкнуть инвесторов к замене зна-

чительной части казначейских обязательств на качественные корпоративные облигации или иностранные государственные облигации. Верно и обратное: такие изменения долга, а значит, и дефицита, как ни странно, не вызывают значительного изменения процентных ставок. Масштабы и эффективность глобального рынка облигаций, которые конкурируют с американскими казначейскими бумагами, делают неочевидной долгосрочную взаимосвязь дефицита бюджета, долга и процентных ставок.

Размышляя над сложной проблемой, полезно представить ее крайнее проявление. Если разумная государственная политика и вправду предполагает, что дефицит не играет роли, а снижение налогов не должно компенсироваться сокращением расходов, почему бы не отменить все налоги? Пусть конгресс берет из казны сколько пожелает и расходует эти средства как ему вздумается, не боясь, что государственный долг сведет экономический рост на нет. Однако мы не раз наблюдали, как в развивающихся странах ничем не ограниченные заимствования и расходы правительства приводили к гиперинфляции и развалу экономики.

Это говорит о том, что дефицит бюджета все же *имеет значение*. Насущный вопрос для тех, кто определяет политический курс не в том, наносит дефицит бюджета ущерб экономическому росту или нет, а в том, каковы масштабы этого ущерба. Так или иначе, Хаббард, согласно эконометрической модели которого изменение федерального долга не оказывает заметного влияния на изменение процентных ставок, недавно написал: «Наши данные говорят не о том, что дефицит бюджета не имеет значения. Ощутимое, продолжительное увеличение государственного долга, который отличается нестабильностью, постепенно начинает оказывать растущее давление на внутренние и внешние источники ссудного капитала... В США в настоящее время особую тревогу вызывают нефундированные обязательства по программам социального страхования и Medicare». Однако политические реалии заставили забыть о нюансах экономических дебатов. По мнению конгресса и президента, бюджетные ограничения шли вразрез с законодательной деятельностью в том виде, в каком она была любезна их сердцу. Фраза «дефицит не имеет значения», к моей досаде, стала частью риторики республиканцев.

Мне было нелегко смириться с тем, что этот подход стал доминировать в экономической политике Республиканской партии. Однако я сталкивался с ним не впервые. Много лет назад, в 1970-е годы, я обедал с Джеком Кемпом, тогда молодым конгрессменом из северной части штата Нью-Йорк. Он жаловался, что демократы всегда подкупают избирателей, увеличивая расходы, а решать проблему дефицита бюджета приходится администрации республиканцев. «Почему бы и нам не проявить немного легкомыслия?» — спросил он, поразив меня до глубины души. Именно это происходило теперь. Я, как республиканец либертарианского толка, был оскорблен.

В конце декабря 2002 года и начале января я сделал все, чтобы заставить правительство США избрать разумный подход. Не могу сказать, что мои протесты дали ощутимый результат, однако, судя по всему, в Белом доме поняли, что тезис «дефицит не имеет значения» звучит вызывающе. Представляя проект бюджета на 2004 год, президент Буш не допускал подобных высказываний. «Администрация убеждена, что следует контролировать дефицит бюджета и сокращать его по мере укрепления экономики при условии соблюдения интересов национальной безопасности», — заявил он в конгрессе 3 февраля 2003 года. Далее он постарался убедить аудиторию, что на данном этапе дефицит неизбежен из-за дальнейшего снижения налогов, которое должно стимулировать рост экономики, и из-за необходимости дополнительных расходов на борьбу с терроризмом. На следующий день в том же ключе выступил Джон Сноу, который незадолго до этого сменил Пола О'Нила на посту главы Министерства финансов. «Дефицит имеет значение», — сказал он членам Бюджетного комитета палаты представителей. Однако тот дефицит, что был заложен в новый бюджет, оказался «контролируемым» и «неизбежным».

Меня новый бюджет обескуражил куда больше. Его расходы составляли более \$2,2 трлн, а запланированный дефицит и в 2003-м, и в 2004 году превышал \$300 млрд плюс (по самым оптимистическим предположениям) еще \$200 млрд в 2005 году. Как и следовало ожидать, проект бюджета предусматривал резкое увеличение расходов на национальную безопасность и оборону. При этом он не учитывал финансирование надвигающейся войны в Ираке. (В этом случае администрации пришлось бы просить о целевых ассигнованиях, что сделало бы дефицит еще больше.)

Ключевой составляющей бюджета был второй этап крупного снижения налогов, о котором президент Буш заявил двумя неделями раньше. Самой дорогостоящей позицией была частичная отмена двойного налогообложения дивидендов. За полную отмену двойного налогообложения корпоративных дивидендов, стимулирующую капиталовложения, я выступал много лет. Кроме того, предполагалось ускорить снижение подоходного налога на всех уровнях — эти изменения должны были вступить в силу немедленно — и окончательно отменить налог на недвижимость. В общей сложности налоговый пакет в течение 10 лет должен был добавить \$670 млрд (а если снижение налогов примет долгосрочный характер — более \$1 трлн) к \$1,35 трлн, в которые обошелся первый этап снижения налогов.

Митч Дэниелс, директор Административно-бюджетного управления, не замедлил отметить, что \$300 млрд составляют всего 2,7% ВВП — вполне приемлемый показатель по историческим меркам. Это было действительно так, но меня беспокоили обещанные выплаты в долгосрочной перспективе, которые грозили оставить огромную дыру в бюджете. Нам следовало готовиться к выходу на пенсию тех, кто родился в период всплеска рождаемо-

сти, чтобы войти в эти нелегкие годы со сбалансированным бюджетом или даже с профицитом<sup>1</sup>.

Шли разговоры о том, что дополнительное снижение налогов поможет возобновить экономический рост. Однако анализ ФРС показал, что затяжной спад был следствием тревог и неуверенности, связанных с возможной войной, а не отсутствия стимулов. В выпусках новостей говорилось главным образом об Ираке. Колин Пауэлл, выступая 5 февраля в ООН, обвинил Ирак в том, что он укрывает оружие массового уничтожения, а 10 дней спустя в разных городах мира прошли антивоенные марши. До урегулирования ситуации в Ираке было невозможно понять, есть ли смысл в дальнейшем снижении налогов. Обращаясь к Банковскому комитету сената 11 февраля, я сказал, что до сих пор не уверен, что такое стимулирование является желательным в данный момент; что перед нами стоит куда более насущная задача, чем снижение налогов, — мы должны предотвратить опасность, которую представляет собой растущий дефицит бюджета. Я настоятельно рекомендовал сенаторам восстановить законодательные ограничения на расходы и правило, разрешающее финансирование только при наличии источника дохода. «Я боюсь, что, если не восстановить механизм управления бюджетным процессом, в отсутствие четко определенного курса и конструктивных целей... дефицит бюджета вновь станет нормой». Это породит проблемы, которые не решить никакими стимулами. Доводы сторонников экономики предложения, которые считают, что ускорение экономического роста помогает сдерживать дефицит, несомненно, верны, сказал я. Если исключить маловероятный вариант, когда налоговая скидка полностью превращается в сбережения, то потраченная на потребление часть увеличивает ВВП и налогооблагаемую базу, а следовательно, налоговые поступления. Таким образом, совокупное сокращение налога всегда больше потери налоговых поступлений, но тем не менее такие потери имеют место. Учитывая размеры дефицита бюджета, я предостерегал: «Нельзя рассчитывать на то, что экономический рост гарантированно устранил дефицит. А восстановление финансовой дисциплины потребует малопопулярных мер».

Тот факт, что я позволил себе открыто усомниться в плане администрации, вызвал переполох. «Нет, господин президент: Гринспен дает нагоняй за рост дефицита» — статья под таким заголовком появилась на следующее утро в *Financial Times*. Однако заголовки американских газет свидетельствовали о том, что мне не удалось направить дебаты в нужное русло. Я пытался заставить людей понять необходимость финансово-бюджетных ограничений, которые касались не только налогов, но и, что более важно,

---

<sup>1</sup> Теперь профицит не заставил бы нас накапливать частные активы, как в 2001 году. Нынешний уровень долга был куда выше, чем в 2001 году.

расходов. Тем не менее все зациклилось на налогах. *Washington Post* писала: «Гринспен считает снижение налогов преждевременным. В стагнации виноват страх перед войной». «Гринспен рекомендует повременить со снижением налогов», — вторила *USA Today*. При этом никто из лидеров конгресса даже пальцем не пошевелил, чтобы наладить бюджетный контроль.

Проблема снижения налогов быстро превратилась в развлечение для средств массовой информации. Не прошло и недели, как более 450 экономистов, в том числе 10 нобелевских лауреатов, опубликовали письмо, в котором аргументированно доказывали, что снижение налогов, предложенное Бушем, приведет к резкому росту дефицита бюджета и при этом мало поможет экономике. Белый дом ответил на это письмом, которое подписали 250 экономистов, поддерживающих планы администрации. Большинство имен я знал: 450 противников президентского курса в основном были кейнсианцами, а 250 его сторонников — приверженцами экономики предложения. Эти дебаты не прояснили ситуацию, но усилили накал страстей, однако война в Ираке заставила быстро забыть эту дискуссию. В мае, когда конгресс одобрил снижение налогов, которого хотел президент, и подписал соответствующий законопроект, бюджетная дисциплина не попала в список приоритетов. Я хорошо понимал чувства Кассандры.

В период президентства Буша, особенно после 11 сентября, я провел в Белом доме больше времени, чем за всю предыдущую карьеру в ФРС. Не реже раза в неделю я покидал офис, ступал на лифте в гараж ФРС и ехал на машине полмили до юго-западных ворот. Это были обычные рабочие совещания с главой Национального экономического совета Стивом Фридманом, его преемником Алом Хаббардом и высшими должностными лицами, занимавшимися проблемами экономики. Периодически я беседовал с Диком Чейни, Кондолизой Райс, Энди Кардом и другими представителями администрации. Разумеется, время от времени мне приходилось встречаться и с президентом.

Я вновь превратился в консультанта. На совещаниях обсуждались вопросы международной экономики, изменение цен на нефть и иные энергоносители, перспективы социального страхования, дерегулирование, махинации в сфере бухгалтерского учета, проблемы корпораций Fannie Mae и Freddie Mac, а также денежно-кредитная политика. Многие идеи, которые я продвигал, изложены в следующих главах.

Администрация Буша совсем не походила на реинкарнацию администрации Форда, как показалось мне поначалу. Теперь в управлении доминировала политическая составляющая. Как председатель ФРС я представлял собой независимую силу и был довольно заметной фигурой, однако

меня явно не считали частью узкого круга, к которому, впрочем, я и не желал принадлежать.

Вскоре стало понятно, что в администрации нет места жестким противникам дефицита бюджета вроде Пола О'Нила. Инициативы, на планирование которых мы с ним потратили немало времени, — введение личных счетов в сфере социального страхования и новый закон об ответственности генеральных директоров — были встречены не лучше, чем условия, на которых мы настаивали на первом этапе снижения налогов. Прямолинейный Пол поссорился с администрацией, которая хотела прежде всего лояльности правительственному курсу. Большую часть времени, которое Пол проработал в должности министра финансов, он был на ножах с экономическими советниками Буша, и в первую очередь с Ларри Линдсеем, основным творцом программы снижения налогов. После выборов 2002 года оба ушли в отставку. Пола сменил очередной бывший генеральный директор, глава крупной железнодорожной компании CSX Джон Сноу. Джон оказался лучшим администратором, чем Пол, и к тому же был более обходительным и красноречивым, когда речь шла об экономической политике, а в Белом доме хотели от министра финансов именно этого.

Мы с президентом продолжали активно общаться, как и в то первое утро в отеле Madison. Несколько раз в год он приглашал меня отобедать в его личных апартаментах, обычно вместе с вице-президентом Чейни, Энди Кардом и одним из экономических советников. На этих встречах, как и на самой первой, в разговорах о глобальных экономических тенденциях и проблемах солировал в основном я. Увлечшись, я забывал о еде и в конце концов прихватывал что-нибудь с собой, чтобы заморить червячка в офисе.

За те пять лет, которые мы проработали вместе, президент Буш был верен своему обещанию не вмешиваться в работу ФРС. Поскольку большую часть времени мы держали краткосрочные ставки на очень низком уровне, у него не было повода жаловаться. Но даже в 2004 году, когда экономический рост возобновился и Комитет по операциям на открытом рынке начал повышать процентные ставки, Белый дом воздерживался от комментариев. Между тем президент, видимо, не просто терпел, а конструктивно воспринимал мои критические замечания в отношении его финансово-бюджетной политики. Не прошло и месяца с момента моих критических выступлений по поводу очередного снижения налогов, как он объявил, что намерен в пятый раз назначить меня на должность председателя ФРС. Это было полной неожиданностью, поскольку четвертый срок моего пребывания в этой должности истекал только через год.

Кроме того, администрация последовала рекомендациям ФРС по стратегии оздоровления финансовых рынков. Еще более важными в 2003 году были усилия, направленные на ограничение инвестиционных портфелей корпораций Fannie Mae и Freddie Mac, которые конгресс наделил правом

поддерживать рынок ипотечного кредитования. Де-факто они получили дотацию в форме процентных ставок с очень низкими премиями за кредитный риск по долговым бумагам — на финансовых рынках были уверены, что в случае дефолта дядя Сэм придет на помощь. Благодаря такой дотации Fannie Mae и Freddie Mac получали огромные прибыли и быстро росли. Однако со временем их деятельность привела к деформированию рынка и превратилась в проблему. Эти корпорации использовали опытных лоббистов и имели влиятельных сторонников в конгрессе. И хотя применение жестких мер не сулило президенту Бушу политических выгод, он поддерживал ФРС на протяжении двухлетней борьбы, которая привела к осуществлению жизненно важных реформ.

Больше всего меня удручало нежелание президента положить конец неконтролируемым расходам. Не так давно мне представилась возможность оценить изменение финансового положения Соединенных Штатов с января 2001 года, когда нынешняя администрация приступила к выполнению своих обязанностей. Я проанализировал состояние бюджета вплоть до сентября 2006 года с учетом текущей политики, т.е. действующего законодательства и бюджетной практики. Сравнив предварительные оценки Бюджетного управления конгресса с результатами, я обнаружил, что запланированный на конец сентября 2006 года объем государственного долга составлял \$1,2 трлн, фактически же он достиг \$4,8 трлн. Это довольно крупный просчет. Безусловно, сокращение доходов объяснялось в значительной мере тем, что Бюджетное управление не учло снижения поступлений от налога на прирост капитала в связи со спадом на фондовом рынке. Однако к 2002 году администрация и конгресс уже знали, что происходит, но почти не изменили свою политику.

Другая причина падения доходов — избранный курс: снижение налогов и повышение расходов. Затраты на войну в Ираке и борьбу с терроризмом не могут объяснить этот разрыв. По оценкам Бюджетного управления конгресса, ассигнования на то и другое в 2006 финансовом году в совокупности составили \$120 млрд. Это крупная сумма, но страна, ВВП которой достигает \$13 трлн, покрыла бы эти расходы без труда. Федеральные расходы на национальную оборону, которые в 2000 финансовом году были рекордно низкими за последние 60 лет — 3% ВВП, — в 2004 году возросли до 4% и оставались на этом уровне до 2006 года, когда они достигли 4,1%. (Для сравнения: расходы на национальную оборону в разгар войны во Вьетнаме составляли 9,5% ВВП, а во время войны в Корее — более 14%.)

Однако в гражданском секторе так называемые дискреционные расходы намного превысили прогнозы, которые были сделаны в начале нового тысячелетия в условиях значительного профицита. Больше всего обескураживал принятый в конце 2003 года закон об отпускаемых по рецепту лекарственных средствах. Вместо того чтобы осуществить давно назревшие

преобразования программы Medicare, планировалось в течение 10 лет увеличить огромные неконтролируемые расходы данной системы еще на \$500 млрд. Такой шаг позволял президенту поставить галочку напротив еще одного предвыборного обещания, но не объяснял, откуда взять необходимые средства.

Это было не одиночное событие. С тех пор, как конгресс и администрация санкционировали на 2004 год дефицит федерального бюджета, превышающий \$400 млрд, республиканцы пытались оправдать отказ от либертарианского идеала «небольшого правительства». «Оказалось, что американский народ не желает значительно ограничивать правительство», — писал конгрессмен Джон Бейнер из Огайо, излагая позицию своей партии сразу после принятия закона о лекарственных средствах. Именно благодаря Бейнеру республиканцы за девять лет до этого взяли под контроль палату представителей, однако теперь, по его словам, партия столкнулась с «новыми политическими реалиями». О сокращении размера правительства речь теперь уже не шла, в лучшем случае следовало надеяться на то, что оно будет расти не так быстро. «Республиканцы смирились с этими реалиями, воспринимая их как издержки власти большинства», — утверждал он. Бейнер и другие партийные лидеры проталкивали мысль о том, что новой целью должно стать более многочисленное, однако более эффективное правительство. Первого они добились, но второго — нет.

Реальность оказалась еще более скверной. Для многих партийных лидеров главной целью стало изменение процедуры выборов с тем, чтобы впредь правительство всегда возглавляли республиканцы. Спикер палаты представителей Хастерт и лидер республиканского большинства палаты представителей Том Дилэй охотно шли на увеличение расходов каждый раз, когда это позволяло республиканскому большинству получить еще несколько мест. Руководство сената проявило себя ненамного лучше. Лидеру сенатского большинства Биллу Фристу, весьма разумному человеку, врачу по профессии, не хватало силы характера, чтобы принять необходимые меры и положить этому конец. Предостережения консерваторов — Фила Грэма, Джона Маккейна, Чака Хэйгела и Джона Сунуну — обычно оставались без внимания.

Конгресс был слишком занят дележом пирога. Злоупотребления с целевыми ассигнованиями перешли все границы — политики всеми силами лоббировали определенные проекты, что привело к коррупционным скандалам в 2005 году. В Законе об ограничении доступа к бюджетным средствам, внесенном на рассмотрение двухпартийной группой, которую возглавлял Маккейн, отмечалось, что число целевых ассигнований выросло с 3023 в 1996 году (конец первого срока Клинтона) до 16 000 в 2005 году (начало второго срока Буша). Определить общую сумму государственных дотаций и субсидий оказалось еще труднее — некоторые ассигнования

были вполне законными, — в любом случае они достигали десятков миллиардов долларов. Конечно, такие расходы составляли ничтожную часть федерального бюджета, превышавшего \$2 трлн, но дело не в этом. Если речь идет о крахе финансовой дисциплины, целевые ассигнования — канарейка в угольной шахте. И эта канарейка явно была не в лучшей форме.

Когда после ноябрьских выборов 2006 года республиканцы сдали свои позиции в конгрессе, бывший лидер республиканского большинства в палате представителей Дик Арми опубликовал в *Wall Street Journal* статью, озаглавленную «Конец революции». В ней он возвращался к 1994 году, когда республиканцы взяли под контроль конгресс:

— В те дни важнейшим для нас был вопрос, *как преобразовать правительство и вернуть американскому народу деньги и власть*. Однако со временем инновационная политика и «дух 1994 года» были вытеснены узкими взглядами недалёковидных бюрократов. Их волновал другой вопрос — *как удержать политическую власть*. Аномальное поведение и скандалы, которые стали характерными для республиканского большинства в 2006 году, были прямым следствием этих перемен.

Арми определил ситуацию очень точно. Республиканцы в конгрессе сбились с пути. Они променяли принципы на власть и остались ни с чем. Они заслужили горажение.

Со слезами на глазах я смотрел на толпы американцев, которые пришли отдать последнюю дань Джеральду Форду в декабрьские дни 2006 года. Люди стояли вдоль улиц, по которым кортеж автомобилей с телом 38-го президента Соединенных Штатов двигался от авиабазы Эндрюс к зданию конгресса, где должно было состояться прощание с покойным. В свои 93 года Форд стал самым долгоживущим президентом США. Было странно видеть, как раздираемый межпартийной борьбой Вашингтон с его несостоятельным правительством скорбит по ушедшему из жизни символу двухпартийного товарищества. Это была не только дань доброму, светлому человеку, но и свидетельство того, что американцы истосковались по корректности в политике, воплощением которой был Форд.

На президентских выборах 1976 года Форд уступил Джимми Картеру, и было весьма символично, что именно Картер произнес прощальное слово. Похороны состоялись в городе Гранд-Рапидс, штат Мичиган, где Форда оплакивали люди, которых он представлял в конгрессе на протяжении четверти века. Поражение Форда на выборах 1976 года во многом было следствием прощения Ричарда Никсона. Это решение вызывало бурю воз-

мущения среди демократов, которые хотели, чтобы Никсон ответил за свои преступления. Однако с годами многие влиятельные демократы пришли к выводу, что прощение Никсона помогло нам пережить травму, нанесенную Уотергейтским скандалом. Сенатор Тед Кеннеди назвал этот шаг «чрезвычайно смелым поступком»<sup>1</sup>.

В тот солнечный день, следуя в нескольких ярдах за катафалком в качестве почетного участника траурной церемонии, я смотрел из окна своей машины на процессию и невольно размышлял о том, как изменилась американская политика с тех пор, когда Джерри Форд с 9 до 17 часов воевал со спикером демократического конгресса Типом О'Нилом, а по вечерам тем не менее приглашал его на коктейль в Белом доме.

Я начал работать в администрации Форда в августе 1974 года, когда Вашингтон еще не оправился от Уотергейтского скандала. И все же межпартийные трения обычно прекращались с заходом солнца. На ужинах, где мне приходилось бывать, — в Вашингтоне они представляли собой своеобразный политический ритуал — неизменно присутствовали представители обеих партий. Наряду с сенаторами, республиканцами и демократами там можно было встретить членов кабинета министров, журналистов и «серых кардиналов». В 2005 году — это был последний год, который я от начала и до конца проработал в правительстве, — традиция устраивать такие ужины все еще существовала, но на них задавала тон то одна, то другая партия. Нередко я оказывался там единственным республиканцем. А на «республиканских» ужинах, на которых мне приходилось присутствовать, почти не было демократов. Ежегодные торжественные ужины, устраиваемые СМИ (клубом Gridiron и т. п.), были двухпартийными, как и в годы моей работы у Форда, однако они проходили в натянутой и неестественной атмосфере.

Причины трений между партиями являются предметом многочисленных научных исследований, однако ученые так и не пришли к единому мнению. Высказывалась даже мысль, что эпоха мирного сосуществования двух партий в 1950–1960-е годы была своего рода аномалией, а нынешние трения в историческом аспекте не представляют собой ничего из ряда вон выходящего. Однако, когда я наблюдал за «южной стратегией» Никсона, которая принесла ему успех в избирательной кампании 1968 года, у меня складывалось впечатление, что причины нашей политической несостоятельности восходят к тем временам, когда после принятия Закона о гражданских правах 1964 года консервативный Юг в конгрессе вместо демократов стали представлять республиканцы. В 1960-е годы демократы значительно превосходили республиканцев числом и почти все годы после принятия «Нового курса» задавали тон в конгрессе и Белом доме. Пользуясь безого-

---

<sup>1</sup> Сенатор Кеннеди произнес эти слова 21 мая 2001 года на церемонии вручения Форду награды «За мужество» имени Джона Кеннеди в Библиотеке Кеннеди в Бостоне.

ворочной поддержкой на Юге, южные демократы, начиная с президентства Франклина Рузвельта, занимали руководящие должности в конгрессе и возглавляли большую часть комитетов. Непрочная коалиция северных либералов и южных консерваторов развалилась при определении позиции в отношении гражданских прав и финансово-бюджетной политики.

По преданию, президент Линдон Джонсон, подписывая Закон о гражданских правах, заявил: «Мы потеряли Юг на поколение вперед». Если он и вправду произнес эти слова, то оказался пророком. Сенаторы-демократы с Юга под предводительством Ричарда Расселла из штата Джорджия чувствовали измену со стороны их лидера из Техаса. Количество демократов, представляющих штаты глубокого Юга в сенате, уменьшилось с 17 из 18 в 1964 году до четырех из 18 в 2004 году. В той же пропорции сократилось количество демократов и в палате представителей. С продвижением северной промышленности на юг преобладающее влияние демократов на политику Юга, утвердившееся после Второй мировой войны, неизбежно должно была кончиться. Закон о гражданских правах ускорил этот процесс. Мне, как республиканцу, жаль, что хороший результат был использован в дурных целях.

Характер фракционных собраний в конгрессе — по два в каждой палате — с годами резко изменился. Раньше в каждом из них — два у республиканцев и два у демократов — участвовали либералы, умеренные и консерваторы. Безусловно, количественное соотношение могло немного меняться, однако обычно ни на одном из четырех собраний у участников не было возможности, объединившись, составить подавляющее большинство. Голоса при принятии законов обычно распределялись так: демократы — 60% «за», 40% «против»; республиканцы — 40% «за», 60% «против», или наоборот.

Сегодня собрания фракций конгресса, отражающие изменения в партийной принадлежности южан, стали либо преимущественно либеральными (демократы), либо консервативными (республиканцы). Соответственно, голоса при обсуждении законопроектов распределяются теперь не в соотношении 60% к 40%, как раньше, а в пропорции 95% к 5%. В итоге принимаемые законы стали сильно партийными.

Могут сказать, что для нашей истории всегда были характерны трения между либералами и консерваторами. Тем не менее никто не выступал под знаменем «консервативная партия» или «либеральная партия». Механизмы управления — состав комитетов и партийная принадлежность лидеров — были демократическими или республиканскими, а курс определяла правящая партия. Влияние, которое в конечном итоге республиканцы стали оказывать на политику южных штатов, привело к паритету представительства двух основных партий, однако вызвало идеологический раскол между консервативными республиканцами и либеральными демократами. Существует, однако, еще огромный неопределившийся центр, и, возможно,

именно из него будет выдвинут перспективный кандидат в президенты в 2008 или 2012 году.

Политические разногласия теперь — не просто повод блеснуть остроумием для влиятельных политических обозревателей. Власть стала пугающе несостоятельной. Средства массовой информации и толпы людей, которые пришли попрощаться с Джеральдом Фордом, оплакивали не только бывшего президента, но и коллегиальный подход в политике. Не прошло и двух месяцев, как американские избиратели лишили республиканцев лидерства в конгрессе. Я не считаю это победой демократов. Это поражение республиканцев. Демократы пришли к власти в конгрессе, поскольку они остались единственной партией, сохранившей свою репутацию.

Я часто размышляю, может ли связка «кандидат в президенты от республиканцев и кандидат в вице-президенты от демократов» или наоборот привлечь огромный неопределившийся центр. Возможно, этот вопрос стоял бы не так остро в условиях мира на Земле. Казалось бы, когда принятием массы решений в области экономики управляет «невидимая рука» глобализации, лидерство должно терять свое значение. Однако после 11 сентября 2001 года ситуация изменилась. Теперь чрезвычайно важно, кто держит бразды правления.

## 12. УНИВЕРСАЛИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО РОСТА

Как председатель ФРС я часто сталкивался с тем, что решение неотложных экономических проблем невозможно без учета взаимодействия человеческих страстей и рыночных сил во всем его многообразии. В предыдущих главах я рассказывал о том, как пришел к пониманию внутренних процессов экономического мира, о своем пути познания длиной в 60 лет. Теперь настало время поговорить о выводах. Попробую изложить мои представления о силах, связывающих мировую экономику в единое целое и заставляющих ее эволюционировать, а также о силах, грозящих разрушить ее.

Еще в начале моей профессиональной карьеры я пришел к заключению, что главным фактором экономического роста и фундаментом нашего уровня жизни является конкуренция. Эра глобализации, в которую мы вступили десятилетия спустя, не потребовала значительного пересмотра моих представлений. Когда в 1987 году президент Рейган назначил меня председателем ФРС, многих беспокоило то, что я не имею опыта работы в сфере международной экономики. У критиков, надо сказать, были основания для сомнений. Компания Townsend-Greenspan, которой я руководил, ориентировалась на внутренний рынок и практически не соприкасалась с международной экономикой, если не считать экономики международного нефтяного бизнеса. Работа в Экономическом совете в середине 1970-х годов позволила мне познакомиться с успехами и неудачами стран Европы и в какой-то мере стран Азии. Однако лишь оказавшись в кресле председателя ФРС в августе 1987 года, я напрямую столкнулся с проблемами остального мира и силами, которые им двигали. Периодические кризисы в странах Латинской Америки на протяжении 1980-х и 1990-х годов, развал Советского Союза и его экономической системы, преддефолтное состояние Мексики в 1995 году и ужасные финансовые кризисы на развивающихся рынках, завершившиеся российским дефолтом 1998 года, заставили меня кардинальным образом изменить приоритеты и сместить центр внимания. Моим первым наставником в ФРС стал руководитель Департамента международных финансов Тед Трумэн. Этот дальний родственник президента

Гарри Трумэна получил степень доктора философии в Йельском университете, где преподавал несколько лет до прихода в ФРС. Я многому научился у Теда, пока мы работали вместе. В 1998 году его назначили помощником министра финансов по международным вопросам, а на смену ему пришла Карен Джонсон, получившая докторскую степень в Массачусетском технологическом институте.

Во время работы в ФРС я консультировался с экспертами практически по всем аспектам международной экономики: от непрозрачных правил учета наших взносов в МВФ до особенностей функционирования свободных экономических зон в дельте реки Сицзян в Китае. Мне также пришлось постоянно пересматривать свои представления об эффективности американской экономики в контексте углубляющейся глобализации. Помимо Дональда Кона моим образованием в области экономики США занимался Дэвид Стоктон, работавший в ФРС с 1981 года и ставший главным экономистом в 2000 году. Он не был такой же публичной фигурой, как управляющие ФРС, да и не стремился к этому, однако именно его прогнозы развития американской экономики озвучивали управляющие в своих выступлениях. Мы, управляющие ФРС, воспринимали его как незаменимого члена команды<sup>1</sup>.

Споры о кратчайшем пути к процветанию начались задолго до 1776 года, когда увидел свет фундаментальный труд Адама Смита «Исследование о природе и причинах богатства народов». Хотя эти споры по своей сути бесконечны, все же можно выделить три главных фактора, от которых зависит глобальный рост: 1) уровень внутренней конкуренции и, что важно в первую очередь для развивающихся стран, открытости для торговли и интеграции с остальным миром; 2) качество внутренних институтов, составляющих основу экономики; 3) способность тех, кто определяет политику, обеспечивать макроэкономическую стабильность.

Несмотря на единодушное признание необходимости этих трех факторов для процветания, подозреваю, что специалисты по развитию экономики оценивают их значимость по-разному и, возможно, выдвигают на первый план разные аспекты каждого из факторов. Мой опыт говорит, что ключевым институтом, обеспечивающим рост, является защищаемое государством право собственности. Отсутствие защиты этого права на государственном уровне серьезно мешает открытой торговле и лишает страну относительного преимущества и всех выгод конкуренции.

Люди перестают накапливать капитал, необходимый для экономического роста, если у них нет права собственности на него. Конечно, привлекательность такого права может зависеть от многих обстоятельств. Стоит ли

---

<sup>1</sup> Скромность Дэвида удивительна. Лишь через несколько лет совместной работы я узнал, что его предок Ричард Стоктон был одним из тех, кто подписывал Декларацию независимости.

иметь участок земли в собственности, если предоставляются широкие права на пользование им? Или, что существеннее, если государство может по своему усмотрению конфисковать собственность, насколько велика ценность права собственности? Если существует опасность экспроприации, то сколько вкладывать в развитие собственности? Какую цену можно установить в случае продажи собственности?

Просто удивительно, что может сделать даже очень ограниченное право собственности. Когда в Китае предоставили пусть эфемерное, но право собственности крестьянам, которые обрабатывали огромные общественные угодья, урожайность земель и уровень жизни сельского населения заметно выросли. В условиях системы централизованного планирования в Советском Союзе на участки в личном пользовании приходилась значительная доля сельскохозяйственной продукции, хотя они составляли малую толику обрабатываемых земель.

Поскольку существование людей невозможно без физического имущества — продуктов питания, одежды, жилья, — людям необходимо законодательно закрепленное право на владение и распоряжение этим имуществом, защита от его конфискации государством или посягательств уличной толпы. Нет сомнений, люди способны выжить и в тоталитарном обществе, но жизнью это назвать нельзя. Джон Локк, английский философ эпохи Просвещения, чьи идеи нашли отражение в представлениях отцов-основателей США, еще в 1690 году писал, что естественным правом человека является защита «жизни, свободы и имущества от угроз и посягательств со стороны»<sup>1</sup>.

К сожалению, понятие права собственности на капитал и другие приносящие доход активы остается противоречивым особенно в тех обществах, где экономическая деятельность с целью получения прибыли считается аморальной. Ключевая цель права собственности — защита активов с тем, чтобы использовать их для получения прибыли. Подобное право не находит поддержки в том обществе, где сильно марксистское представление о собственности как о «присвоении чужого». Такое представление проистекает из предположения, что богатство в условиях разделения труда создается сообща, а следовательно, принадлежит обществу. Иными словами, любая частная собственность должна рассматриваться как «украденная» у общества. Надо заметить, что такие взгляды возникли задолго до Маркса и прослеживаются во многих религиях.

---

<sup>1</sup> Цитату из «Второго трактата о правлении» Локка стоит привести целиком: «Человек рождается, как уже доказано, обладая правом на полную свободу и неограниченное пользование всеми естественными правами и привилегиями в той же мере, что и другой человек или другие люди в мире, и он по естественному праву может не только защищать свою собственность, т. е. свою жизнь, свободу и имущество, от угроз и посягательств со стороны других людей, но также судить и наказывать других за нарушение этого права, как того заслуживает, по его убеждению, данное преступление, даже смертью, когда гнусность поступка, по его мнению, этого требует» (глава 7, раздел 87).

Положение о частной собственности и законности ее передачи должно быть глубоко интегрировано в культуру общества, если мы хотим иметь эффективную рыночную экономику. На Западе практически все население принимает право собственности или по крайней мере молчаливо соглашается с моральной обоснованностью этого права. Отношение к праву собственности передается от поколения к поколению через семейное воспитание и систему образования. Оно коренится в базовых ценностях, на которых строится социальное взаимодействие людей. Из этого следует, что переход от так называемого коллективного права социалистической экономики к частному праву рыночной экономики не может быть быстрым. Изменение представлений, которые нация передает детям, процесс сложный, его невозможно осуществить за один день.

Понятно, что активность демократических стран в сфере защиты права частной собственности разная. Более того, она варьирует в очень широких пределах. Например, в Индии, крупнейшем демократическом государстве мира, сильное регулирование бизнеса значительно ограничивает право свободного использования и передачи частной собственности, которое является одним из показателей состояния защиты права собственности. Далеко не все общества, твердо стоящие на страже права собственности, прислушиваются к голосу большинства при решении вопросов общественной значимости. Поначалу в Гонконге не было демократического процесса, а существовал лишь перечень прав, защищенных британским общим правом. Сингапур, получивший примерно такое же наследие, обеспечивает защиту собственности и договорных прав, т.е. основ эффективной рыночной экономики, однако не может похвастаться другими достоинствами западных демократий, к которым мы привыкли. Вместе с тем именно демократия со свободой прессы и учетом интересов меньшинства обеспечивает наиболее эффективное правление и защиту права собственности, главным образом потому, что она редко позволяет недовольству достичь той точки, за которой следуют взрывные изменения экономического режима. Авторитарный капитализм вчуждненно неустойчив, поскольку заставляет граждан искать справедливость за пределами закона. Присущий ему риск выливается в повышение стоимости финансирования.

Хотя спорить по вопросам права собственности и демократии можно до бесконечности, приведу высказывание нобелевского лауреата в области экономики Амартии Сена: «В мировой истории неурожаев и голода нет примеров массового голода в независимых демократических странах со свободной прессой. Исключений из этого правила вы не найдете, как бы тщательно ни искали». Поскольку средства массовой информации в условиях авторитарного режима склонны к самоцензуре, вмешательство в рыночные процессы — наиболее распространенная причина дефицита продовольствия — остается незамеченным до тех пор, пока не зайдет слишком далеко.

Право собственности играет еще более значимую роль, чем поощрение инвестиций и изобретателей, создающих чудеса высоких технологий в гаражах. В январе 2003 года ко мне в ФРС приезжал Эрнандо де Сото — перуанский экономист, который представил свои идеи повышения уровня жизни обездоленных людей в мире. В мои функции входит прием иностранных представителей, приезжающих в США. Встречи с ними — это возможность получить информацию из первых рук. Насколько я знал, у де Сото была репутация человека с благими намерениями и идеалистическими представлениями, своего рода Дон Кихота, воюющего с ветряными мельницами. По его убеждению, большинство бедняков, самовольно занимающих жилье или землю, способны эффективно распоряжаться оказавшимся у них имуществом, однако им мешает отсутствие права собственности, без которого невозможно продать имущество или использовать его в качестве обеспечения займов в банках или других финансовых организациях. Иными словами, предоставление правового титула может высвободить огромное богатство. На мой взгляд, эта идея заслуживала внимания, поскольку от других теорий развития было мало толка, несмотря на гигантские суммы иностранной помощи, выделенные после Второй мировой войны.

В любом случае мне было интересно встретиться с де Сото. По его расчетам, стоимость неиспользуемой недвижимости в мире превышает \$9 трлн. Несмотря на условность оценки, это заметный довесок к стоимости законодательно защищенной недвижимости. Де Сото пытался убедить политиков многих развивающихся стран в необходимости передачи права собственности беднякам, фактически владеющим землей. Он не терял оптимизма, но я считал, что ему вряд ли удастся добиться многого.

После его ухода меня не покидала мысль: может быть, он действительно нашел нечто такое, что мы упустили? Было очевидно, что убедить политиков, зачастую коррумпированных, уступить право на государственную собственность очень трудно. На пути к целям де Сото стоят два непреодолимых барьера. Первый — вера значительной части политиков развивающихся стран в коллективную собственность, хотя они открыто не называют частную собственность кражей. Если говорить прямо, то предоставление законного права на продажу земли или ее использование в качестве обеспечения предполагает передачу власти значительной части населения и ослабление власти политиков. Легализация лишает скрытого права на конфискацию по чьему-либо усмотрению. Недавние события в Китае показывают, насколько это может быть политически дестабилизирующим. В попытке модернизировать экономику местные власти периодически конфискуют крестьянские земли с целью их застройки (китайский вариант созидательного разрушения). Крестьянские волнения там очень распространены. Предоставление крестьянам явного права собственности на обрабатываемую землю могло бы внести большой вклад в достижение

общественного согласия<sup>1</sup>. Так или иначе, цель Эрнандо де Сото выглядит очень привлекательно, хотя пути ее достижения пока туманны.

Законодательная защита собственности всегда отставала от экономических изменений. Даже в США, где право собственности защищается в полном объеме, иски собственников из Нью-Лондона, штат Коннектикут, по поводу передачи их земель городским правительством в 2005 году под коммерческую застройку дошли до Верховного суда. Решение суда в пользу городского правительства вызвало гневные протесты в конгрессе. Стоит ли удивляться тому, что в разных культурных средах существуют разные взгляды на то, в какой мере следует защищать собственность. Проблема осложняется по мере того, как собственность все больше становится интеллектуальной. Я обращаюсь к этой теме в главе 25.

Хотя верховенство закона и право собственности являются, на мой взгляд, главнейшими условиями экономического роста и процветания, не следует забывать и о других факторах.

Исторически общества, которые стремятся к высокому уровню удовлетворения текущих потребностей и склонны к заимствованиям под будущие доходы, сильнее подвержены инфляции и застою. Для экономики таких обществ характерен более значительный дефицит бюджета, покрываемый за счет печатного станка. Возникающая в результате инфляция вызывает экономический спад или, что хуже, заставляет центральные банки ужесточать регулирование. Затем цикл повторяется. Страны Латинской Америки, как будет показано в главе 17, особенно страдают от этого популистского недуга. К сожалению, даже у США нет полного иммунитета к нему.

Редко обсуждаемым, но важным макроэкономическим фактором экономического успеха является гибкость экономики и, как следствие, ее устойчивость к потрясениям. Восстановление американской экономики после катастрофы 11 сентября наглядно демонстрирует значимость гибкости. Скажу больше, гибкость экономики и уровень развития права собственности взаимосвязаны. Для обретения гибкости конкурентному рынку необходима свобода, иными словами, участники рынка должны свободно перераспределять собственность в зависимости от ситуации. Ограничения на ценообразование, заимствование, объединение и рыночную практику приводят лишь к замедлению роста. Противоположность этому — дерегулирование — теперь воспринимается как реформирование. Надо отметить, что еще относительно недавно, в 1960-е годы, реформирование ассоциировалось с регулированием бизнеса.

Еще одним условием нормального функционирования рыночного капитализма, которое не часто увидишь в перечнях факторов экономического

---

<sup>1</sup> «Признание» права собственности Всекитайским собранием народных представителей в марте 2007 года не распространяется на сельскохозяйственные земли.

роста и повышения уровня жизни, является доверие к слову, данному другими. В условиях верховенства закона у каждого есть право на судебное исполнение договоренностей, однако, если судебного решения потребует значительная часть заключенных договоров, судебная система захлебнется, а общество не сможет следовать принципу верховенства закона.

Таким образом, в свободном обществе, управляемом на основе соблюдения прав и обязанностей граждан, подавляющее большинство сделок должно быть добровольным, что предполагает доверие к слову тех, с кем вы ведете дела (чаще всего это незнакомые люди). Примечательно, что, как я уже отмечал, большая часть договоров, особенно на финансовых рынках, исходно существует в устной форме и подтверждается письменно лишь впоследствии даже в условиях значительного движения цен. Только подумайте, насколько мы доверяем фармацевту, который готовит лекарство по рецепту врача. А наша уверенность в слове производителя автомобиля, обещающего определенные характеристики своего изделия? Мы вовсе не доверчивые простаки. Мы рассчитываем на заинтересованность контрагента в сделке. Вряд ли нам удалось бы успешно вести дела в отсутствие той культурной среды, в которой мы живем. Без нее разделение труда, принципиально необходимое для поддержания нашего уровня жизни, было бы невозможным.

Как я уже говорил, материальное процветание, т.е. создание богатства, требует принятия риска. Ни у кого нет гарантии, что его деятельность, связанная, например, с получением средств для приобретения пищи, одежды и жилья, принесет ожидаемый результат. Однако чем больше мы доверяем людям, с которыми ведем дела, тем масштабнее процесс накопления богатства. В рыночной системе, построенной на доверии, значительную экономическую стоимость приобретает репутация. На репутацию, формально отражаемую в балансе как гудвилл, приходится значительная доля рыночной стоимости компании.

Репутация и связанное с нею доверие всегда были в моих глазах ключевыми атрибутами рыночного капитализма. Законы регулируют лишь малую толику повседневной рыночной деятельности. Потеря доверия ощутимо подрывает способность нации к ведению бизнеса. На рынке неопределенность, создаваемая не вполне честными компаниями, повышает кредитный риск и приводит к увеличению реальной процентной ставки.

Как человек, занимавшийся регулированием банковской деятельности на протяжении 18 лет, я убежден, что государственное регулирование не может заменить честность. На деле любая форма государственного гарантирования кредитов снижает потребность финансовых контрагентов в формировании репутации честного партнера. Понятно, что правительственные гарантии выше индивидуальной репутации. Однако гарантии, даже те, что заслуживают самой высокой похвалы (например, страхование депози-

тов), обходятся очень дорого. На мой взгляд (думаю, что с этим согласится большинство регуляторов), главным и самым эффективным средством защиты от мошенничества и неплатежеспособности является контроль со стороны контрагентов. JPMorgan, например, тщательно анализирует баланс Merrill Lynch, прежде чем предоставить кредит, а не просит Комиссию по ценным бумагам и биржам подтвердить платежеспособность Merrill.

Хотя банковская сфера и медицина — самые яркие примеры областей, в которых репутация имеет высокую рыночную стоимость, сказанное справедливо для всех сфер деятельности. Во времена моего детства в ходу были шуточки относительно нечистоплотности продавцов подержанных автомобилей, однако, если быть честным, откровенно нечистоплотные продавцы очень быстро вылетали из бизнеса. В наши дни практически все профессиональные области регулируются в той или иной мере, поэтому выделить эффект репутации в чистом виде довольно трудно. Один сектор, где такое возможно, все же существует — это электронная коммерция. Взять хотя бы Alibris, веб-сайт, который выполняет роль посредника между продавцами и покупателями подержанных книг. Если вы хотите приобрести одно из первых изданий «Исследования о природе и причинах богатства народов» Адама Смита, то можете обратиться к этому сайту и получить список всех продавцов в стране, которые предлагают эту книгу. Покупателям предоставлена возможность оценить надежность продавцов, у которых они купили хотя бы одну книгу, и покупательские рейтинги, без сомнения, играют важную роль при принятии решения о том, с кем лучше иметь дело. Подобная форма представления мнения покупателей заставляет продавцов честно характеризовать состояние их товара, выполнять заказы в полном объеме и без задержек. Однако никто не застрахован от недоверия клиентов: ко мне, как к председателю ФРС, не раз обращались мои коллеги, руководители центральных банков, имеющих крупные резервы в долларах, с вопросом о том, насколько надежен доллар.

Еще более поразительно, чем перечень ключевых факторов роста и повышения уровня жизни, выглядит список того, что не входит в этот перечень. Возможно ли, чтобы крупные запасы полезных ископаемых — нефти, газа, медной и железной руды — не способствовали росту национального продукта и повышению богатства? Как ни парадоксально, но большинство аналитиков считают, что богатые запасы полезных ископаемых не повышают, а понижают уровень жизни, особенно в развивающихся странах.

Опасность принимает форму экономического недуга, получившего название «голландской болезни». Этот термин ввел журнал *Economist* в 1970-е годы для описания трудностей, с которыми столкнулись голландские производители после открытия в стране месторождения природного газа. Голландская болезнь случается, когда высокий спрос на какой-либо экспортный продукт приводит к росту курса валюты экспортирующей страны.

Укрепление национальной валюты снижает конкурентоспособность других видов экспортной продукции. Аналитики нередко ссылаются на это явление при ответе на вопрос, почему Гонконг, Япония и страны Западной Европы, обладающие довольно скудными сырьевыми ресурсами, процветают, а богатая нефтью Нигерия и подобные ей страны нет<sup>1</sup>.

«Через десять лет или через двадцать, но это обязательно случится: нефть погубит нас» — так в 1970-х годах обрисовал перспективу бывший министр нефти Венесуэлы и один из учредителей ОПЕК, Хуан Пабло Перес Альфонсо. Он видел неспособность практически всех стран ОПЕК использовать свое богатство на что-либо иное, кроме производства нефти и нефтепродуктов. Помимо искажения реальной стоимости валюты сырьевое богатство имеет отрицательный социальный эффект. Легкое богатство, как оказывается, снижает производительность. Некоторые страны Персидского залива представляют своим гражданам столько благ, что те, у кого нет врожденной потребности работать, просто не работают. Земные задачи перекладываются на плечи иммигрантов и иностранных рабочих, которые с радостью соглашались на хорошую, по их представлениям, заработную плату. Есть и политический эффект: правители могут направлять часть доходов на умиротворение населения и предотвращение выступлений против режима.

Стоит ли удивляться тому, что в крошечной республике Сан-Томе и Принсипи у западного побережья Африки реакция на обнаружение в территориальных водах крупного месторождения нефти была неоднозначной. Президент республики Фрадики де Менезеш заявил в 2003 году: «Я обещал своему народу, что мы не допустим недуга, который называют "голландской болезнью", "нефтяным крахом" и "нефтяным проклятием". Статистика показывает, что рост ВВП в богатых сырьевыми ресурсами развивающихся странах заметно ниже, чем в странах, лишенных такого богатства. Их социальные показатели также ниже средних. Мы, в Сан-Томе и Принсипи, твердо намерены не допустить подобного парадокса изобилия».

Голландская болезнь поражает главным образом развивающиеся страны потому, что они не готовы противостоять ей. Природа распределила

---

<sup>1</sup> В Голландии ажиотажный спрос иностранных покупателей на газ и скупка гильденов привели к повышению стоимости национальной валюты относительно доллара, немецкой марки и других основных валют. В результате вся экспортная голландская продукция за исключением природного газа стала неконкурентоспособной на мировых рынках. Производители экспортной продукции платили заработную плату и осуществляли расчеты в гильденах, что при их более высоком курсе означало повышение затрат, выраженных в долларах и других валютах. Чтобы остаться на внешних рынках, негазовые экспортеры должны были снизить цены в гильденах и согласиться на более низкую прибыль или повысить цены в долларах (более реальный путь) и смириться с уменьшением объема продаж. Подобная ситуация получила название голландской болезни, хотя Голландии удалось справиться с проблемой без серьезных последствий.

свои богатства без учета масштаба и уровня развития национальной экономики, а избыток ресурсов в большей мере сдерживает рост ВВП развивающихся стран, чем развитых. Обычно если страна является «развитой» в момент обнаружения богатых месторождений полезных ископаемых, то она обладает устойчивостью к долговременным вредным эффектам. Вместе с тем голландская болезнь может проявиться в любом месте. В начале 1980-х годов она наблюдалась в Великобритании после освоения нефтяных месторождений в Северном море. По мере ее превращения из чистого импортера нефти в чистого экспортера курс фунта стерлингов по отношению к доллару повышался, а цены на британскую экспортную продукцию теряли конкурентоспособность. Норвегии с ее населением пять миллионов человек потребовались титанические усилия, чтобы оградить небольшую по масштабам национальную экономику от влияния нефтяного изобилия Северного моря. В стране был создан крупный стабилизационный фонд, который снизил давление на курс кроны после его взлета в конце 1970-х годов. После распада коммунистической системы с голландской болезнью в мягкой форме столкнулась и Россия, которая борется с нею и по сегодняшний день.

В последние 35 лет по мере либерализации экономики и повышения качества политики во многих странах глобальный подушный доход постоянно возрастал. Это было особенно заметно в тех странах, где после падения Берлинской стены на смену централизованному планированию пришел рыночный капитализм. Я понимаю, что уровень бедности крайне трудно охарактеризовать количественно, однако, по данным Всемирного банка, число людей, у которых уровень дохода составляет менее \$1 в день (общепринятый порог крайней бедности), сократилось с 1,247 млрд (1990 год) до 986 млн (2004 год). Помимо этого, с 1970 года детская смертность снизилась более чем в два раза, а доля учащихся детей и доля грамотного населения постоянно росли<sup>1</sup>.

Хотя глобально богатство и общее качество жизни выросли, вклад разных стран и регионов в это улучшение очень неоднороден. Страны Восточной Азии нередко приводят в качестве примера успешного развития. Некоторые из них, включая Китай, Малайзию, Южную Корею и Таиланд,

---

<sup>1</sup> Данные об уровне бедности заимствованы из публикаций Всемирного банка и исследования экономиста Колумбийского университета Ксавьера Сала-и-Мартина, проведенного в 2002 году. Пороговое значение в \$1 в день рассчитывается в ценах 1985 года на основе паритета покупательной способности. Экономисты используют паритет покупательной способности в качестве альтернативы рыночным обменным курсам при расчете и сравнении объемов производства и доходов в разных странах. Этот полезный, хотя и приблизительный показатель для оценки уровня жизни населения позволяет учитывать такие «неторгуемые на международных рынках» товары и услуги, как стрижка в парикмахерской. Всемирный банк рассчитывает паритет покупательной способности в ценах 1985 года на основные товары и услуги в местных валютах с учетом инфляции.

демонстрируют не только быстрый рост, но и выдающееся снижение уровня бедности. Азия в этом отношении не одинока. Подушный доход в Латинской Америке также повысился, хотя и в меньшей степени. А вот во многих странах Африки, расположенных к югу от Сахары, этот показатель, увы, снизился.

Меня всегда поражало, как мало изменились наши представления об эффективности рыночной конкуренции с XVIII века, когда они были сформулированы Адамом Смитом. С кончиной системы централизованного планирования на исходе XX века капитализм, поддерживаемый расширяющейся глобализацией, стал господствовать в мире. Без сомнения, взгляды экономистов на то, что в большей мере способствует росту материального благополучия, меняются и будут меняться, однако история развития рыночной конкуренции и капитализма повторяет, в известном смысле, историю развития идей Адама Смита. Таким образом, история его работы и формирования восприятия действительности заслуживает особого внимания. Она, помимо прочего, служит переходом к следующей главе, которая посвящена внутренней «проблеме» капитализма: проблеме восприятия созидательного разрушения, которое слишком многим кажется простым разрушением. История развития идей Адама Смита — это история изменения отношения к нарушениям социального равновесия, вызываемым капитализмом, и путям их преодоления.

Адам Смит, родившийся в городе Керколди, Шотландия, в 1723 году, жил в период сильного влияния духа Реформации. Впервые в истории западной цивилизации люди начали смотреть на себя как на субъектов, свободных от церковных и государственных ограничений. Появились современные представления о политической и экономической свободе. Именно эти идеи в совокупности дали начало эпохе Просвещения, в первую очередь во Франции, Шотландии и Англии. Неожиданно появился образ общества, в котором люди, движимые необходимостью, вольны выбирать свою судьбу. То, что мы сегодня называем верховенством закона, в частности защита прав и собственности частных лиц, приобрело четкие формы и создало условия для того, чтобы люди производили, торговали и изобретали. Рыночные силы постепенно разрушали жесткие правила и обычаи, сформировавшиеся еще в Средние века.

В это время первыми проявлениями промышленной революции стали беспорядки и потрясения. Фабрики и железные дороги меняли английский ландшафт, пахотные земли превращались в пастбища для овец, которые обеспечивали шерстью новую бурно развивающуюся текстильную промышленность, массам крестьян пришлось расстаться с привычным образом жизни. Новый класс промышленников вступил в конфликт с аристократией, в основе богатства которой лежала наследуемая недвижимость. Протекционистское мышление, известное как меркантилизм, которое служило

интересам землевладельцев и колониалистов, начало сдавать свои позиции в сфере коммерции и торговли.

В гущу этих сложных и неоднозначных процессов Адам Смит выделил набор принципов, которые внесли концептуальную ясность в экономическую деятельность, казавшуюся хаосом. Смит сформировал глобальное представление о том, как работает рыночная экономика (тогда только нарождавшаяся). Он представил первое всеобъемлющее исследование, отвечающее на вопрос, почему одним странам удается обеспечить высокий уровень жизни, а другим нет.

Свою научную деятельность Смит начал в качестве лектора в Эдинбурге, а затем перебрался в Глазго, где занял должность профессора в местном университете. Одной из областей его специализации был предмет, который он называл «достижение богатства обществом» (у экономики как сферы профессиональной деятельности тогда еще не было названия). С годами интерес Смита к исследованию поведения рынков усилился, и, проработав два года во Франции высокооплачиваемым наставником молодого шотландского лорда, он в 1766 году возвращается в свой родной город Керколди, чтобы заняться созданием задуманной им книги.

Книга, которая появилась на свет 10 лет спустя, получила название «Исследование о природе и причинах богатства народов». Ее по праву можно считать одним из величайших достижений научной мысли в истории. Фактически Смит попытался дать ответ на самый важный в макроэкономике вопрос: «Что обеспечивает рост экономики?» В его «Исследовании» накопление капитала и свободная торговля прямо названы ключевыми факторами национального процветания, а роль государства и верховенство закона отнесены к этим факторам косвенно. Но главное, он впервые указал на роль индивидуальной инициативы: «Естественное стремление каждого человека к улучшению условий жизни, которое может свободно проявляться, настолько могущественно, что оно одно без всякой помощи... способно привести общество к богатству и процветанию». По его мнению, для преумножения богатства нации каждый человек должен в рамках закона «свободно преследовать собственную выгоду по своему разумению». Конкуренция является ключевым фактором потому, что она заставляет людей повышать свою производительность чаще всего через специализацию и разделение труда. А чем выше производительность, тем выше благосостояние.

Это привело Смита к формулированию его наиболее известного высказывания: люди, которые конкурируют в стремлении к личной выгоде, действуют, словно «повинуясь невидимой руке», на общее благо. Фраза о невидимой руке захватила воображение многих, возможно, потому, что она придавала своего рода божественную благосклонность и всеведение рынку, который на деле беспристрастен, как естественный отбор, описанный Дарвином больше чем полвека спустя. Сам Смит, похоже, не придавал

слишком большого значения словам «невидимая рука», они встречаются в его работах всего три раза. Однако эффект, который эти слова описывают, он прослеживает на всех уровнях общества — от обмена товарами между странами до повседневного взаимодействия между соседями: «Мы рассчитываем на то, что мясник, пивовар и булочник поставят продукты к нашему столу не из благосклонности, а исходя из собственной выгоды».

Понимание Смитом важности личного интереса было тем более революционным, что на протяжении истории многих культур преследование собственной выгоды, т. е. стремление к богатству, считалось недостойным и даже противозаконным. И все же, с точки зрения Адама Смита, правительству достаточно обеспечить лишь стабильность и предоставить свободу гражданам, а общее благо будет создано индивидуальной инициативой. В своей лекции в 1755 году он сформулировал это следующим образом: «Чтобы государство превратилось из крайне примитивного в предельно богатое, нужно совсем немного — мир, необременительные налоги и сносное отправление правосудия, все остальное появится в результате естественного хода вещей».

Смиту удалось сделать далеко идущие выводы о природе коммерческой организации, опираясь на крайне скудные данные. В отличие от современных экономистов у него не было правительственной и отраслевой информации. Тем не менее с течением времени факты лишь подтверждали его выводы. В цивилизованном мире свободный рынок сначала обеспечил население средствами к существованию, а потом, намного позже, привел к процветанию, позволившему повысить общий уровень жизни, равно как и продолжительность жизни. Как следствие граждане развитых стран получили возможность оперировать долгосрочными личными целями. В прошлых поколениях мало кто мог позволить себе такую роскошь.

Капитализм изменил также и образ жизни. На протяжении большей части истории, отраженной в письменных источниках, люди жили в статическом и предсказуемом обществе. В XII веке молодой крестьянин мог рассчитывать на то, что он будет обрабатывать один и тот же участок хозяйской земли до тех пор, пока болезнь, голод, стихийное бедствие или насильственное действие не лишат его жизни. А из жизни он уходил обычно очень быстро. Средняя продолжительность жизни не превышала 25 лет, примерно столько отводилось человеку в прошлом тысячелетии. Более того, этот крестьянин мог рассчитывать, что его дети и внуки будут обрабатывать все тот же участок. Не исключено, что в условиях такой жестко запрограммированной жизни чувство защищенности связывалось с полной предсказуемостью, в которой не было места для индивидуальной инициативы.

Конечно, в XVI–XVII веках совершенствование методов землепользования и развитие торговли за пределами самодостаточных феодальных хозяйств углубляли разделение труда, повышали уровень жизни и создавали

условия для роста населения. Однако темп роста был ничтожным. В XVII веке большинство людей практиковало те же подходы к производству, что и многие поколения до них.

Смит утверждал, что для создания богатства нужна изобретательность, а не простое усердие. В начале «Исследования о природе и причинах богатства народов» он подчеркнул критически важную роль повышения производительности труда. По его словам, определяющими для уровня жизни нации являются «мастерство, проворство и рассудительность, с которыми выполняется работа». Это противоречило более ранним теориям, например меркантилистской заповеди о том, что богатство нации измеряется количеством слитков золота в сокровищницах, и догмату физиократов о том, что стоимость происходит от земли. «Какой бы ни была земля, климат или территория той или иной нации, — писал Смит, — избыток или недостаток продукции [должен зависеть] от производительности труда». За прошедшие с тех пор два столетия экономическая мысль мало что добавила к этому утверждению.

Под влиянием Смита и его прямых последователей меркантилизм постепенно сдавал позиции и уступал место экономической свободе. В Великобритании этот процесс подошел к своему логическому концу в 1846 году, когда были отменены хлебные законы — система пошлин, которые на протяжении многих лет блокировали импорт зерна, поддерживая необоснованно высокие цены, а вместе с ними и ренту землевладельцев, и заставляя промышленных рабочих очень дорого платить за хлеб. Переход на смитовскую экономику преобразил коммерческую жизнь в «цивилизованном» мире.

В эпоху индустриализации отношение к Адаму Смиту изменилось. Он уже не был героем для тех, кто боролся в XIX–XX веках против того, что называлось варварством и несправедливостью, присущими ничем не ограниченной рыночной экономике. Роберт Оуэн, успешный британский фабрикант, считал, что капитализм, основанный на свободной конкуренции, по своей природе способен привести только к бедности и болезням. Он стал родоначальником утопического движения, которое пропагандировало, по словам самого Оуэна, «поселки сотрудничества». В 1826 году его последователи создали коммуну под названием «Новая гармония» в штате Индиана, США. По иронии судьбы соперничество между членами коммуны привело к ее развалу через два года. Тем не менее Оуэн продолжал находить многочисленных последователей среди тех, кто зарабатывал на хлеб тяжелым трудом.

Карл Маркс совершенно не принимал Оуэна и его учение, однако и сторонником Смита он не был. Хотя строгость доводов Смита привлекала Маркса (он считал, что Смит и другие так называемые классические экономисты правильно описывали истоки капитализма и механизмы его функ-

ционирования), по его мнению, Смит упустил главное, а именно то, что капитализм всего лишь промежуточный этап. Сам Маркс рассматривал его как один из исторических этапов на пути к пролетарской революции и торжеству коммунизма. Его последователям удалось свернуть значительную часть населения Земли с капиталистического пути на некоторое время.

В отличие от Маркса, сторонники фабианского социализма в конце XIX века не ожидали революции. Название этого движения произошло от имени римского полководца Фабия, который одержал верх над армией Ганнибала, применяя тактику изматывания и уклонения от решительного сражения. Целью фабианцев было не свержение, а сдерживание капитализма. Государство, по их мнению, должно активно ограждать общественное бытие от грубого воздействия рыночных сил. Они проповедовали протекционизм в торговле и идею национализации земли. В их рядах были такие личности, как Бернард Шоу, Герберт Уэллс и Бертран Расселл.

Фабианцы заложили фундамент современной социал-демократии, их влияние на мир не менее значимо, чем влияние марксизма. Хотя капитализм стабильно обеспечивал более высокий уровень жизни рабочих на протяжении XIX–XX веков, именно смягчающий эффект фабианского социализма, по мнению многих, сделал рыночную экономику политически привлекательной и предотвратил распространение коммунизма. Фабианцы участвовали в создании британской лейбористской партии. Они также оказали глубокое влияние на британские колонии после обретения независимости: в 1947 году Джавахарлал Неру положил фабианские принципы в основу экономической политики Индии, в которой проживала пятая часть населения Земли.

Я познакомился с работами Адама Смита после Второй мировой войны, когда его теория практически была предана забвению. На протяжении холодной войны экономика по одну сторону железного занавеса существовала в условиях жесткого регулирования, а по другую — в условиях централизованного планирования. Понятие «свободная конкуренция» воспринималось как оскорбление. Идею рыночного капитализма отстаивали лишь такие бунтари, как Айн Рэнд и Милтон Фридман. Маятник экономической мысли качнулся в сторону Смита в конце 1960-х годов, когда я начинал карьеру публичного деятеля. Возвращение было медленным, особенно на его родине. Когда в 2000 году один американский экономист посетил могилу Адама Смита в Эдинбурге, ему, как рассказывают, пришлось разгрести гору пивных банок и прочего мусора, чтобы прочитать полустертую надпись на камне:

«Здесь покоятся останки Адама Смита, автора "Теории нравственных чувств" и "Исследования о природе и причинах богатства народов"».

Шотландия все же воздала должное Адаму Смигу. На его могиле сегодня красуется новый камень с цитатами из «Исследования о природе и при-

чинах богатства народов», а колледж неподалеку от Керколди носит имя Смита. На Ройял-Майл в Эдинбурге планируется установить его бронзовую скульптуру высотой 10 футов. Создание этого памятника финансируется из частных средств. Что касается меня, то я с радостью принял в 2004 году приглашение моего друга Гордона Брауна, тогда министра финансов, а ныне премьер-министра, прочитать первую в Керколди лекцию, посвященную памяти Адама Смита. То, что лидер британской лейбористской партии, чьи фабианские корни так далеки от принципов, проповедуемых Смитом, становится организатором такого мероприятия, наглядно демонстрирует масштаб произошедших перемен. Далее я еще вернусь к подходу Великобритании, которая стремится совместить определенные принципы фабианства и рыночного капитализма, — подходу, довольно широко распространенному в мире.

# 13. МОДЕЛИ КАПИТАЛИЗМА

В паузах между докладами до участников заседания в большом зале штаб-квартиры МВФ долетало скандирование и выкрики противников глобализации, собравшихся на улице. Тогда, в апреле 2000 года, в Вашингтон съехалось горючка 10–30 тысяч студентов, представителей религиозных групп, профсоюзов и зеленых с тем, чтобы помешать проведению весенней сессии Всемирного банка и Международного валютного фонда. Хотя министры финансов и главы центральных банков не могли разобрать слов, смысл требований был ясен. Манифестанты протестовали против того, в чем они видели несправедливость результатов расширяющейся глобальной торговли, особенно против угнетения и эксплуатации бедных в развивающихся странах. Подобные выступления всегда расстраивали меня, поскольку от разрушения системы глобальной торговли в случае успеха протестующих больше всего пострадают сотни миллионов бедных, как раз те, кого хотят защитить демонстранты.

Хотя централизованное планирование не может больше считаться заслуживающей доверия формой организации экономики, сражение в умах людей за его антипод — рыночный капитализм и глобализацию — еще далеко от завершения. На протяжении жизни 12 поколений капитализм демонстрировал одно достижение за другим и обеспечивал беспрецедентный рост уровня жизни на значительной части земного шара. Уровень бедности кардинально снизился, а продолжительность жизни увеличилась более чем в два раза. Повышение материального благосостояния (десятикратный рост реального дохода на душу населения за два столетия) сделало возможным шестикратный рост численности населения. Тем не менее многие лишь мирятся с капитализмом, а число принимающих его полностью не так уж велико.

Проблема в том, что динамичность, связанная с капитализмом, т.е. с неумолимой рыночной конкуренцией, вступает в противоречие со стремлением людей к стабильности и определенности. Еще существеннее то, что у большей части общества возникает ощущение несправедливости распределения плодов капитализма. Конкуренция, движущая сила капитализма, порождает тревогу в каждом из нас. Один из основных ее источников — хронический страх потерять работу. Другое, более глубокое беспокойство

связано с тем, что конкуренция ведет к непрерывному изменению привычного положения вещей и образа жизни, в котором большинство людей находит успокоение. Уверен, американские сталепроизводители, которых я консультировал в 1950-х годах, были бы рады, если бы их японским конкурентам не удалось так заметно повысить качество и производительность. Я сомневаюсь также, что IBM в свое время порадовалась бы, если бы какой-нибудь текстовый процессор оказался эффективнее электрической пишущей машинки Selectric.

Капитализм порождает противоречия внутри нас. В каждом человеке живет агрессивный предприниматель и безынициативное существо, для которого предпочтительна менее конкурентная экономическая среда, где все получают одинаковый доход. Хотя конкуренция принципиально важна для экономического прогресса, я не могу сказать, что мне всегда нравится этот процесс. Я никогда не чувствовал расположения к конкурирующим фирмам, пытавшимся перетянуть к себе клиентов Townsend-Greenspan. Однако конкуренция заставляла меня совершенствоваться. Мне нужно было повышать качество услуг, повышать производительность. В конечном счете я становился лучше. То же можно сказать о моих клиентах и, подозреваю, моих конкурентах. В своей основе это, пожалуй, и есть идея капитализма — «созидательное разрушение», т. е. отказ от старых технологий и методов производства в пользу новых. Это единственный путь стабильного повышения производительности и, как следствие, среднего уровня жизни. Открытие запасов золота, нефти или других полезных ископаемых, как показывает история, не позволяет добиться того же самого.

У капитализма нет истории неудач. Рыночная экономика была успешной на протяжении столетий в результате последовательного отказа от всего неэффективного и неподходящего и вознаграждения тех, кто предвидит спрос и удовлетворяет его путем самого эффективного использования труда и капитала. Двигателем этого неумолимого глобального капиталистического процесса все более становятся новые технологии. Чем больше государство «ограждает» население от того, что оно считает грубой конкуренцией, тем сильнее оно снижает уровень жизни своего народа.

К сожалению, экономический рост не приносит долговременного ощущения удовлетворенности или счастья. В противном случае десятикратный рост глобального дохода на душу населения за последние два столетия привел бы к резкому повышению удовлетворенности. Факты говорят, что рост доходов приносит радость, но лишь в определенной мере и на некоторое время. За пределами удовлетворения базовых потребностей счастье — состояние относительное, которое в долгосрочной перспективе не имеет прямой связи с экономическим ростом. Оно зависит главным образом от того, как мы оцениваем собственную жизнь и достижения по отношению к другим людям своего круга. По мере роста благосостояния или, пожалуй,

в результате его роста многие начинают бояться конкуренции и перемен, грозящих изменением воспринимаемого статуса, который принципиально важен для самооценки. Счастье зависит от того, как доход человека соотносится с доходом тех, кого он считает равными себе, или тех, кого он выбрал в качестве модели, а не от абсолютного размера получаемых материальных благ. Когда выпускников Гарварда спросили, что доставит им больше радости: \$50 000 в год, если другие зарабатывают в два раза меньше, или \$100 000 в год, если другие зарабатывают в два раза больше, — большинство выбрало более низкий доход. В свое время, узнав об этой истории, я посмеялся и хотел было выбросить ее из головы. Однако она напомнила мне о любопытном исследовании, проведенном Дороти Брейди и Роуз Фридман в 1947 году.

Брейди и Фридман обнаружили, что доля дохода, которую американская семья тратит на приобретение непродовольственных товаров и услуг, определяется в значительной мере не размером семейного дохода, а его уровнем относительно среднего семейного дохода в стране. Из этого следует, что семья со средним доходом в 2000 году должна истратить такую же долю своего дохода, как и семья со средним доходом в 1900 году, хотя с учетом инфляции доход 1900 года составляет небольшую часть дохода 2000 года. Перепроверка их расчетов на обновленных данных подтвердила сделанный вывод<sup>1</sup>. Поведение потребителей практически не изменилось за последние 125 лет.

Фактические данные ясно показывают, что размеры расходов и накоплений человека определяются не уровнем его реальной покупательной способности, а положением на шкале доходов, величиной дохода относительно доходов других людей<sup>2</sup>. Еще интереснее то, что такой вывод справедлив для конца XIX века, когда домохозяйства тратили на продукты питания намного больше, чем в 2004 году<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Выборочный анализ уровня доходов американских потребителей и их расходов публикуется Министерством труда и его предшественниками с 1888 года. Я использовал данные семи обзоров в интервале 1888–2004 год. Исходные данные казались беспорядочными, пока я не рассчитал по каждой группе доходов отношение доли расходов к среднему доходу семьи по годам. В результате, как и Брейди с Фридман, я обнаружил, что во всех случаях отношение расходов к доходу для домохозяйств, получающих треть среднего дохода в стране, колеблется вокруг 1,3 (т.е. их расходы на 30% превышают доход). Это отношение снижается до 0,8 для тех, у кого доход примерно вдвое выше среднего уровня.

<sup>2</sup> К такому же выводу приводит и оценка долгосрочных изменений уровня накоплений домохозяйств в стране. Вместе с тем фактические данные показывают, что уровень накоплений у домохозяйств с более высокими доходами выше. Поскольку оба вывода справедливы (и если распределение доходов не выходит за пределы исторического диапазона), у домохозяйств уровень накоплений на каждый доллар среднего дохода должен снижаться по мере роста совокупного дохода. Степень снижения уровня накоплений прямо связана с темпом роста среднего дохода домохозяйства.

<sup>3</sup> Продукты питания очень хорошо характеризуют величину прожиточного минимума, который не связан с положением семьи на шкале доходов.

Сказанное вряд ли удивило бы Торнстейна Веблена, американского экономиста, который в своей книге «Теория праздного класса», написанной в 1899 году, ввел понятие «демонстративное потребление». В ней он отметил, что приобретение товаров и услуг связано со «стремлением быть не хуже других». Если у Кейти есть плеер iPod, то и Лайзе нужен такой же. Хотя, на мой взгляд, выводы Веблена чересчур радикальны, он отметил очень важный элемент поведения людей. Факты наглядно показывают нашу чувствительность к тому, сколько окружающие зарабатывают и сколько тратят. Даже друзья становятся соперниками на шкале доходов. Люди чувствуют себя заметно лучше, когда их доход растет вместе с ростом национальной экономики, а богатые люди в целом счастливее тех, кто стоит ниже них на шкале доходов. Однако человеческая психология не меняется: первоначальная эйфория от повышения уровня жизни проходит, как только достаток становится привычным. Новый уровень жизни очень быстро становится «нормальным». Состояние удовлетворенности кратко-временно<sup>1</sup>.

Неоднозначная реакция людей на капитализм привела к появлению в послевоенные годы различных моделей капитализма — от жестко регулируемых до практически не стесненных. Хотя у каждого на этот счет свое мнение, в любом обществе существует преобладающая точка зрения, которая нередко существенно отличается от преобладающей точки зрения в других обществах. Это, я полагаю, вытекает из потребности людей принадлежать к той или иной группе по религиозным, культурным и историческим признакам, а потребность принадлежать, в свою очередь, является результатом врожденной потребности людей в лидерах (семьи, племени, общины, нации). Такая потребность — универсальное свойство, отражающее императив выбора при определении повседневного поведения. Люди, в большинстве своем, львиную долю времени ощущают себя неспособными самостоятельно решить стоящие перед ними задачи и ищут наставления со стороны религии, родственников, президентов. Практически все созданные людьми организации отражают потребность в иерархии. Взгляды руководства на практике становятся господствующими взглядами общества.

Если бы счастье зависело только от материального благополучия, думаю, победу одержала бы американская модель капитализма, которая является самой динамичной и продуктивной. Однако она характеризуется и самой высокой напряженностью, особенно на рынке труда. Как было отмечено в главе 8, в неделю в США теряют работу порядка 400 000 человек, а еще 600 000 человек добровольно меняют или оставляют работу. Средняя продолжительность работы американца на одном месте составляет 6,6 года.

---

<sup>1</sup> К счастью, такая психология работает и в обратном направлении. Резкое ухудшение финансового состояния приводит к депрессии. Без этого люди лишились бы возможности воспрянуть духом и снова начать улыбаться.

немца — 10,6 года, а японца — 12,2 года. Обществам с рыночной экономикой (т.е. практически всем на сегодняшний день) приходится выбирать то место, которое они хотят занять на шкале с двумя крайними точками, в одной из которых находится стремительная, но продуктивная Кремниевая долина, а в другой — неизменная Венеция.

В каждом обществе такой выбор, который, по сути, является поиском компромисса между материальным благополучием и уровнем напряженности, зависит от исторических и культурных предпосылок. Под культурой я подразумеваю общие ценности членов общества, которые усваиваются в раннем возрасте и пронизывают все грани жизни.

Некоторые аспекты национальной культуры оказывают заметное влияние на ВВП. Например, позитивное отношение к деловому успеху, продукт глубинных культурологических установок, является важным фактором материального благополучия. Понятно, что в обществе с подобным отношением предприятия пользуются намного большей свободой, чем в обществе, воспринимающем конкуренцию как нечто неэтичное и ведущее к неустойчивости. По моим наблюдениям, даже многие из тех, кто признает преимущество капитализма со свободной конкуренцией в создании материального благополучия, испытывают противоречивые чувства в отношении двух в определенной мере взаимосвязанных моментов. Во-первых, конкуренция и риск вызывают стресс, которого большинство людей стараются избегать. Во-вторых, в глубине души у многих двойственное отношение к накоплению богатства. С одной стороны, богатство — это желанное средство повышения статуса в обществе (Веблен понимал это). Однако подобному убеждению противостоит глубоко укоренившаяся вера, которую лучше всего передает библейский постулат, гласящий, что «легче верблюду пройти сквозь игольное ушко, чем богатому попасть в царство небесное». Двойственное отношение к накоплению материального богатства имеет долгую историю в культуре и сохраняется в обществе по сей день. Оно очень много значит для формирования государства всеобщего благосостояния с системой социальной защиты в центре. Говорят, что неограниченное принятие риска повышает концентрацию дохода и богатства. Предназначение государства всеобщего благосостояния заключается в уменьшении дохода и концентрации богатства. Оно добывается этого прежде всего законодательными мерами, т.е. путем регулирования ограничивает принятие риска и путем налогообложения сокращает денежное вознаграждение, получаемое за принятие риска.

Хотя социализм имеет светские корни, его политический пафос сродни многим религиозным установлениям для гражданского общества, призванным облегчить страдания бедных. Стремление к богатству считалось неэтичным, если не аморальным, задолго до появления государства всеобщего благосостояния.

Этика антиматериализма всегда служила мягким средством для подавления готовности принять динамичную конкуренцию и свободно действующие институты капитализма. Многие титаны американского бизнеса в XIX веке сомневались в этичности присвоения прибыли, приносимой их предприятиями, и раздавали значительную часть своего богатства. До сегодняшнего дня в недрах нашей рыночной культуры остается чувство вины за накопление богатства. Вместе с тем в глобальном плане степень противоречивости отношения к накоплению богатства и готовность к принятию риска варьирует очень широко. Взять хотя бы США и Францию, две страны, фундаментальные ценности которых уходят корнями в эпоху Просвещения. Согласно проведенному недавно опросу, 71% американцев согласен с тем, что свободная рыночная экономика является лучшей экономической системой. Их поддерживают лишь 36% французов. Другой опрос показывает, что две трети молодых французов стремятся получить работу в государственных организациях. Очень немногие молодые американцы отдают предпочтение такой работе.

Приведенные цифры говорят о разном отношении к риску. Французы менее склонны страдать от конкуренции на свободном рынке и в большинстве своем предпочитают защищенность государственной службы, несмотря на всеобщее признание принятия риска необходимым условием экономического роста. Не могу утверждать, что с повышением принимаемого риска в равной мере повышается темп роста. Безрассудная игра редко окупается в конечном счете. Под принятием риска я понимаю рационально взвешенный подход к большинству бизнес-решений. В этом случае ограничение свободы действий (составляющее существо государственного регулирования бизнеса) или непомерное налогообложение успешных предприятий подавляет желание участников рынка что-либо делать. С моей точки зрения, именно готовность к принятию риска является тем мерилom, которое позволяет дифференцировать модели капитализма. Не важно, в чем первоисточник неприятия риска — моральная ли это неприязнь к накоплению богатства или стресс, связанный с конкурентной борьбой. И в том, и в другом случае общество выбирает законодательное ограничение конкуренции (важный признак государства всеобщего благосостояния), выхолащивающее идею свободного рыночного капитализма.

Есть и другие, менее фундаментальные средства ограничения конкуренции. В их числе наиболее заметным в политическом плане является склонность многих государств защищать «национальное достояние» от ветров созидательного разрушения или, что хуже, от его перехода в руки иностранных собственников. Это опасное ограничение международной конкуренции и еще один фактор, позволяющий дифференцировать культуры. В 2006 году, например, французские власти не позволили итальянской фирме приоб-

рести Suez, крупную парижскую коммунальную компанию, инициировав слияние Suez с Gaz de France. Такие же протекционистские меры предпринимают Испания и Италия.

Соединенные Штаты тоже не остаются в стороне. Например, в июне 2005 года China National Offshore Oil Corporation (CNOOC), дочернее предприятие третьей по величине китайской нефтяной компании, сделало предложение о покупке Unocal, американской нефтяной компании, за \$18,5 млрд с расчетом денежными средствами. Это выглядело более заманчиво на фоне предложенных компанией Chevron \$16,5 млрд с расчетом денежными средствами и акциями. Однако Chevron подняла шум под предлогом нечестной конкуренции со стороны компании, контролируемой государством. Американские законодатели заявили, что «стремление китайского правительства к захвату мировых энергетических ресурсов» представляет стратегическую угрозу. К августу политическое давление достигло такого уровня, что CNOOC сняла свое предложение, назвав его «неприемлемым с точки зрения риска». Chevron добилась, чего хотела, в ущерб ценному активу государства — нашей репутации справедливого участника международных сделок, в частности нашему обязательству одинаково подходить в целях регулирования к иностранным и национальным компаниям.

Три месяца спустя арабская компания Dubai Ports World купила компанию, управляющую контейнерными терминалами на Восточном побережье США и побережье Мексиканского залива. Сделка вызвала новую волну протестов в конгрессе — представители обеих партий заявили, что передача управления американскими портами в руки арабов мешает борьбе с терроризмом и угрожает национальной безопасности. В марте 2006 года, уступая давлению, Dubai Ports World объявила о том, что передает управление портами одной из американских компаний. Никто так и не сказал, в чем именно заключалась угроза национальной безопасности.

В целом национальное преклонение перед традициями и усилия по их защите, каким бы правильным это ни казалось, уходят корнями в стремление людей к сохранению неизменности среды, к которой они привыкли и которая вызывает у них восхищение и гордость.

Несмотря на мою поддержку «прихода нового и ухода старого», я вовсе не сторонник сноса Капитолия и возведения на его месте современного офисного комплекса. Вместе с тем, независимо от глубины уважения к традициям, сдерживание процесса созидательного разрушения во имя сохранения объектов поклонения в определенной мере ограничивает возможности повышения уровня жизни.

Конечно, есть масса других примеров контрпродуктивного вмешательства государства в рыночные механизмы. Например, так называемый «кумовской капитализм», когда государственные лидеры рутинно оказывают помощь отдельным предпринимателям и компаниям, даруя им привилегии

в обмен на политическую поддержку. Наиболее ярко он проявился в Индонезии при Сухарто в последней трети XX века, в России сразу после развала СССР и в Мексике во время долгого правления Институционально-революционной партии. Привилегии обычно принимают форму монопольного доступа к определенному рынку, преимущества при продаже государственных активов и включения в круг приближенных к властям предержащим. Подобные действия мешают эффективному использованию капитала и, как следствие, понижают уровень жизни.

Существует и более широкая проблема коррупции, включающая в себя кумовской капитализм. В целом коррупция появляется тогда, когда у государства есть возможность расширять привилегии или продавать что-либо. В условиях ничем не ограниченного, свободного движения товаров и людей через государственные границы таможенным и иммиграционным властям нечего продавать. Да и сами они не нужны. Во многом это было характерно для США до Первой мировой войны. Американцу XXI века трудно представить, в какой мере государство было отделено от бизнеса в то время. Редкие случаи коррупции тогда сразу попадали в газеты. Были, конечно, сомнительные сделки, связанные со строительством каналов в начале 1800-х годов. Да еще двусмысленные операции с огромными выделенными земельными участками при строительстве трансконтинентальной железной дороги, которые привели к скандалу Union Pacific – Crédit Mobilier в 1872 году. Именно редкие и потому привлекавшие повышенное внимание скандалы остались в памяти людей.

Даже при значительном вмешательстве государства в бизнес после 1930-х годов многие страны имели низкий уровень коррупции, хотя у чиновников было что продавать при выполнении регулирующих функций. Особо выделялись Финляндия, Швеция, Дания, Исландия, Швейцария, Новая Зеландия и Сингапур. Культура оказывает очень заметное влияние на уровень коррупции в обществе. Мой давний хороший друг Джим Вулфенсон, находясь на посту президента Всемирного банка в 1995–2005 годах, проводил политику, направленную на ограничение коррупции в развивающихся странах. Я всегда считал такую политику важнейшим вкладом в мировое развитие.

Очень трудно напрямую измерить воздействие культурных установок на экономическую деятельность. Однако не так давно Фонд наследия совместно с *Wall Street Journal*, объединив статистические данные МВФ, аналитического агентства Economist Intelligence Unit и Всемирного банка, рассчитал индекс экономической свободы для 161 страны. Этот индекс учитывает, помимо прочего, соблюдение права собственности, простоту открытия и закрытия компании, стабильность валюты, состояние трудовых отношений, открытость для инвестиций и международной торговли, свободу от коррупции и долю национального продукта, направляемую на общественные

нужды. Конечно, численное представление таких качественных показателей субъективно, однако оценки Фонда наследия в целом совпадают с моими поверхностными наблюдениями.

В соответствии с индексом 2007 года наиболее «свободными» из крупных государств являются США. По иронии судьбы Гонконг, ныне составная часть недемократического Китая, также находится в верхней части списка. Вряд ли можно назвать совпадением то, что страны, занимающие семь верхних строчек (Гонконг, Сингапур, Австралия, США, Соединенное Королевство, Новая Зеландия и Ирландия), корнями уходят в Великобританию — родину Адама Смита и идей британского Просвещения. Однако британские корни не всегда дают эффект. Зимбабве, бывшая британская колония (Южная Родезия), занимает одно из последних мест.

Чем больше экономическая свобода, тем выше риск бизнеса, выше вознаграждение за него (прибыль) и в конечном итоге желание принимать риск. Общество, в котором есть готовые рисковать, создает правительство и правила, стимулирующие экономически продуктивное принятие риска: право собственности, свободная торговля, открытые возможности. Оно принимает законы, оставляющие мало связанных с регулированием привилегий, которые чиновники могут продавать, обменивать на деньги или политическую благосклонность. Индекс измеряет уровень *сознательных* действий государства по ограничению конкурентных рынков. Ранжирование, таким образом, отражает не экономический успех, а ту степень экономической свободы, которую каждая страна выбирает в долгосрочной перспективе, проводя определенную политику и принимая определенные законы<sup>1</sup>. Так, Германия, занимающая 19-е место, пошла по пути создания государства всеобщего благосостояния, что требует отвлечения значительной части национального экономического продукта. К тому же германский рынок труда предельно зарегламентирован — увольнение работника обходится очень дорого. Вместе с тем Германия стоит на одном из первых мест по простоте открытия и закрытия предприятия, по защите права собственности и реализации принципа верховенства закона. Франция (45-е место) и Италия (60-е место) имеют сходный профиль.

Абсолютным критерием полезности подобных оценок является их корреляция с экономическими результатами. Для 157 стран коэффициент корреляции между «индексом экономической свободы» и доходом на душу населения составляет 0,65 — впечатляющий результат для такого разнородного массива данных<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> В некоторых случаях, однако, политические соображения не позволяют правительству создавать или ликвидировать определенные институты в соответствии с культурными предпочтениями избирателей.

<sup>2</sup> При расчете индекса всем десяти его элементам присваивается одинаковый вес. Изменение весов на основе анализа временных рядов повышает корреляцию.

Итак, мы подошли к ключевому вопросу: если открытые рынки со свободной конкуренцией способствуют экономическому росту, то существует ли оптимальное соотношение между результативностью экономики в купе со стрессом конкурентной борьбы и цивилизованностью, к которой стремятся, например, страны континентальной Европы? Многие европейцы презрительно называют экономический режим США «ковбойским капитализмом». Высококонкурентные свободные рынки воспринимаются как нечто одержимое материализмом и лишенное значимых культурных ценностей. Это явное различие в отношении США и стран континентальной Европы к конкурентным рынкам я предельно ясно увидел несколько лет назад в одном из замечаний, высказанном бывшим премьер-министром Франции Эдуардом Балладюром: «Что такое рынок? Это закон джунглей, закон природы. А что такое цивилизация? Это борьба против природы». Несмотря на признание способности конкуренции стимулировать рост, многие опасаются, что рыночным игрокам для достижения этого роста придется действовать по закону джунглей. Как следствие, они выбирают меньший рост при большей цивилизованности.

Вместе с тем можно ли утверждать, что существует прямая связь между цивилизованным поведением, как его определяют те, кто считает грубую конкуренцию неприемлемой, и качеством материальной жизни, к повышению которого стремится большинство? В долгосрочной перспективе существование такой связи не очевидно. На протяжении прошлого столетия, например, обусловленный свободной конкуренцией экономический рост в США обеспечивал создание ресурсов, которые намного превышали прожиточный минимум. Такой избыток даже в условиях самой жесткой конкуренции направляется в значительной мере на повышение качества жизни по многим направлениям. Если коротко, то он идет на: 1) повышение продолжительности жизни в результате повсеместного появления чистой питьевой воды и прогресса в области медицины; 2) развитие системы всеобщего образования, которая значительно повышает социальную мобильность; 3) значительное улучшение условий работы; 4) улучшение состояния окружающей среды в результате вывода из хозяйственного оборота природных ресурсов в национальных парках, которые уже не требуются для обеспечения прожиточного минимума<sup>1</sup>. На фундаментальном уровне американцы используют значительный прирост богатства, генерируемый нашей основанной на рыночной конкуренции экономикой, на приобретение того, в чем многие видят цивилизованность.

Понятно, что далеко не все виды деятельности на рынках являются цивилизованными. Многие из них, несмотря на свою легальность, непри-

---

<sup>1</sup> Трагедия уничтожения лесов в бразильской части бассейна Амазонки связана с тем, что жители региона вынуждены заниматься вырубкой для обеспечения своего существова-

глядны и грубы. Нарушение закона и обман снижают эффективность рынков. Однако рыночная дисциплина в США, опирающаяся прежде всего на верховенство закона, сводит отклонения к минимуму. Показательно, что, несмотря на вопиющие случаи обмана со стороны некоторых американских компаний и финансовых руководителей в последние десятилетия, в 1995–2002 годах рост производительности, важный показатель корпоративной эффективности, ускорился. Вопросы корпоративного управления я рассмотрю более подробно в главе 23.

Что говорит история о стабильности экономической культуры на длительных отрезках времени? Как она оценивает влияние культуры на будущие результаты? Культура сегодняшней Америки значительно отличается от той, что была на заре существования нашего государства, хотя она по-прежнему опирается на ценности отцов-основателей. Каким бы свободным ни казался сегодняшний американский капитализм, ему очень далеко до свободы начального периода нашего существования. Ближе всего к чистому капитализму мы подошли, пожалуй, в десятилетия перед гражданской войной. В результате политики предельного, хотя и не абсолютного, невмешательства в бизнес и деловую практику федеральное правительство предоставляло крайне ограниченные или вообще нулевые гарантии честолюбивым капиталистам в их борьбе за создание богатства. В случае провала, что происходило со многими, вы должны были выбираться самостоятельно и начинать дело с нуля, нередко в быстро растущих поселениях на новых землях. Десятилетия спустя Герберт Спенсер, последователь Чарльза Дарвина, ввел в обиход выражение «выживание наиболее приспособленных», отражавшее философию конкуренции, которая стала преобладающей установкой американцев того времени. Новый курс Франклина Рузвельта появился через столетие.

В двадцатилетнем возрасте меня привлекал образ этого грубого капитализма, который, как я воображал, воздает каждому по заслугам. Меня не смущала вопиющая антиконституционность рабства и отношения к человеку как к вещи. Под влиянием популистских веяний в конце XIX века на деловую практику были наложены законодательные ограничения, хотя и в 1920-е годы американская экономика во многом сохраняла ореол свободы начала предыдущего столетия.

Новый курс принес с собой массу новых ограничений на свободу конкуренции, многие из которых действуют и сегодня. Законодательство лишило процесс созидательного разрушения некоторых наиболее острых углов. В 1946 году конгресс принял Закон о занятости, закрепивший многие инициативы 1930-х годов. Он обязал правительство США проводить политику, направленную на обеспечение занятости «тех, кто может и желает работать». Эту фразу вряд ли можно считать марксистским лозунгом, однако она означала явный отказ от подхода правительства к экономическим

делам, существовавшего до рузвельтовского Нового курса. Был создан Экономический совет при президенте США, председателем которого я стал 28 лет спустя. Постоянное участие правительства в экономических делах заметно понизило роль рынков.

Вместе с тем, не без помощи дерегулирования, начавшегося в середине 1970-х годов, сегодняшняя американская экономика остается самой конкурентоспособной в мире, а в американской культуре в значительной степени сохраняются готовность к принятию риска и вкус приключений, характерные для периода становления государства. Через сотню с лишним лет после того, как в 1893 году Фредерик Джексон Тернер сформулировал теорию Фронттира, американцы продолжают упиваться историями о свободолюбивых ковбоях, которые после гражданской войны перегоняли скот по Чизхолмской тропе из Техаса к железнодорожной станции в Канзасе.

Изменения в американской культуре, конечно, заметны, однако они довольно ограничены в контексте двухтысячелетней истории, отраженной в письменных источниках, для которой характерны тектонические сдвиги установлений. Более того, на мой взгляд, США обладают достаточной культурной стабильностью для того, чтобы исключить значительные изменения на протяжении жизни одного или двух поколений. Я делаю такое утверждение даже несмотря на то, что постоянный приток латиноамериканских иммигрантов ощутимо влияет на культурный состав нашего общества. В целом это люди, которые решили покинуть свои страны, т.е. отказаться от популистской культуры, сдерживающей экономический рост Латинской Америки. То же можно сказать и об открытой иммиграции в конце прошлого столетия. Иммигранты той поры успешно растворились в «котле» нашей нации.

В менее жестких условиях после Второй мировой войны, однако до того, как процесс глобализации набрал силу, правительства получили возможность создавать системы социальных гарантий и проводить политику защиты граждан от потрясений, связанных с созидательным разрушением. В США перечень защитных мер открывают существенное расширение социальной защиты, страхование по безработице, законодательство о безопасности на производстве и, конечно, программа Medicare. По этому пути идет большинство промышленно развитых стран. Доля американского ВВП, направляемая на социальные льготы, с 1947 по 1975 год выросла с 3,4 до 8,1% (сейчас она еще больше). Хотя подобные гарантии делают рынки труда и товаров более дорогими и, следовательно, уменьшают их гибкость, политики не видят в них серьезную помеху экономическому росту. Накопившийся с времен Депрессии и Второй мировой войны спрос толкает объем мирового валового продукта вверх.

Страны с незначительным объемом международной торговли не ощущали конкуренцию и не расплачивались за более низкую эффективность так

сильно, как в наши дни, именно поэтому значительная часть общества оглядывается назад с ностальгией. На сегодняшних глобальных конкурентных рынках поддерживать прежнюю систему гарантий становится все труднее, особенно в большинстве стран континентальной Европы с их хроническим высоким уровнем безработицы. Это нормально, когда правительства помогают людям приобретать квалификацию, необходимую для использования новых технологий. Но они чаще всего пытаются поддерживать уровень доходов тех, кто не может приспособиться. Однако технологии и международная конкуренция заставляют дорого платить за вмешательство, которое лишает рынок заинтересованности в работе, накоплении, инвестировании и обновлении. Индия, например, заблокировала жестким регулированием приток прямых иностранных инвестиций.

После Второй мировой войны европейские страны с их коллективистским уклоном создали значительно более широкую, чем в США, систему гарантий. В результате их экономика отличается более жесткой структурой даже в наши дни. Как я уже говорил, к началу моей профессиональной деятельности сразу после Второй мировой войны вера в капитализм была во многом утеряна. В научных кругах капитализм воспринимали как нечто старомодное. Большую часть Европы захватил социализм в той или иной форме. Социалисты и коммунисты имели значительное представительство в парламентах европейских стран. В 1945 году коммунисты получили четверть голосов во Франции. Великобритания под руководством послевоенного лейбористского правительства решительно повернула в сторону плановой экономики, и она была не одинока. В Западной Германии, оккупированной союзниками, поначалу действовало очень жесткое регулирование. В результате неправильного истолкования советской экономической мощи идея централизованного планирования, хотя и в довольно размытой форме, стала преобладать в европейском экономическом мышлении.

Конечно, после войны Европа и Япония лежали в руинах, и даже в США мало кто с уверенностью предсказывал экономический рост. Память о 1930-х годах была еще свежа, и люди боялись возврата депрессии. В Великобритании, на родине капитализма, на фоне серьезных опасений за экономическое развитие посчитали, что глубоко уважаемый лидер военного времени Уинстон Черчилль уделяет недостаточно внимания проблемам национальной экономики, и сместили его, когда он встречался в Потсдаме с Трумэнном и Сталиным. Пришедшее к власти лейбористское правительство национализировало значительную часть британской промышленности. В Германии система социального обеспечения, создание которой началось еще при Бисмарке в 1880 году, была расширена.

Общепринятые взгляды нашли отражение в плане Маршалла по возрождению Европы. Не сомневаюсь в том, что план Маршалла был полезен, однако его вклад в удивительную динамику послевоенного восстановления

очень незначителен. На мой взгляд, намного большее значение для послевоенного возрождения Европы имело освобождение товарных и финансовых рынков в 1948 году директором управления хозяйством англо-американской зоны Германии Людвигом Эрхардом. Западная Германия, естественно, стала доминировать в экономике региона.

С годами плачевные результаты лишили жесткое централизованное планирование очарования, и все страны Европы перешли на рыночный капитализм, правда, не одновременно и в разной степени. Сторонники рынка, несмотря на отрицательные моменты созидательного разрушения, все же убедили население в преимуществах капитализма и приобрели поддержку избирателей. Из-за глубоких культурных различий, однако, в каждой стране рыночная экономика приобрела свою форму.

Великобритания свернула с социалистического пути в какой-то мере из-за периодических валютных кризисов, которые заставляли отступать в направлении более конкурентоспособных рынков. В сторону капитализма Великобританию развернула Маргарет Тэтчер. Я познакомился с нею в 1975 году в британском посольстве в Вашингтоне вскоре после того, как она стала лидером консервативной партии. Это было удивительное знакомство. За ужином мы оказались рядом, и я приготовился было к скучному вечеру в компании политика. «Скажите мне, председатель Гринспен, — вдруг произнесла она, — почему бы нам, в Великобритании, не перейти на расчет агрегата М3?» Я проснулся. Агрегат М3 — тот самый загадочный индикатор денежной массы, которым оперировали последователи Милтона Фридмана. Весь вечер мы потратили на обсуждение различных аспектов рыночной экономики и проблем, стоящих перед экономикой Великобритании. Я повторил то же самое, что сказал президенту Форду в апреле того года: «Британская экономика, на мой взгляд, подошла к тому рубежу, за которым придется увеличивать объем налоговых стимулов только для того, чтобы не сдавать позиции. Это очень опасная ситуация».

Мое первоначальное позитивное впечатление от знакомства с Тэтчер укрепилось, когда она стала премьер-министром. Заняв этот пост в 1979 году, Тэтчер столкнулась с противодействием склеротичной британской экономической системы. Решающим сражением стала забастовка шахтеров в марте 1984 года после закрытия ряда принадлежавших государству убыточных шахт. Забастовка, организованная профсоюзом горняков в 1973 году, оказалась эффективным средством в борьбе за отставку правительства Эдварда Хита. Однако в случае Тэтчер стратегия накопления крупных запасов угля перед объявлением о закрытии шахт и отсутствие перебоев в снабжении ослабила позицию профсоюза. Через год воинствующие шахтеры сдались и вернулись к работе.

Приверженность Тэтчер идее рыночного капитализма получила сдержанную поддержку британского электората. Ее переизбрали в 1983 и 1987 го-

дах, среди премьер-министров, возглавлявших кабинет после 1827 года, она имеет самый длительный непрерывный срок пребывания в должности. К ее отставке привело не отсутствие поддержки со стороны избирателей, а недовольство внутри консервативной партии. Тэтчер пришлось уйти в конце 1990 года. У нее осталась горькая обида на тех, кто отстранил ее от власти. Обида чувствовалась даже в сентябре 1992 года, когда, вскоре после унижительного вынужденного отказа Великобритании от участия в механизме регулирования валютных курсов Европейского союза, я был приглашен на ужин с четой Тэтчер. Денис Тэтчер, полный надежд на восстановление, рассказал, как после финансовой катастрофы один таксист заметил: «Надеюсь через месячишко опять увидеть вас на Даунинг-стрит, 10». Этого, увы, не случилось.

Два года спустя, когда у власти находилась консервативная партия во главе с премьер-министром Джоном Мейджором, в результате безвременной кончины Джона Смита лидерами лейбористской партии стали его заместители Гордон Браун и Тони Блэр. Осенью 1994 года Браун и Блэр посетили мой офис в ФРС. Во время обмена приветствиями Браун показался мне старшим по положению. Блэр стоял сзади, пока Браун рассказывал о «новых» лейбористах. Социалистические идеи послевоенных лидеров типа Майкла Фута и Артура Скаржилла, непримиримых руководителей профсоюза горняков, ушли в небытие. Браун поддерживал глобализацию и свободные рынки и, похоже, не был заинтересован в отказе от того, чего добилась Тэтчер. Сам факт появления его и Блэра на пороге известного защитника капитализма в моем лице подкреплял впечатление.

Возглавляя правительство с 1997 года, Тони Блэр и Гордон Браун, лидеры помолодевшей и ставшей более центристской лейбористской партии, приняли те глубокие и важные структурные изменения, которые Тэтчер осуществила на британском товарном и финансовом рынках. Браун, проработавшего на посту министра финансов рекордный по продолжительности срок, радовало радикальное позышение гибкости британской экономики. (Он поддерживал меня в моих попытках показать нашим коллегам из стран «Большой семерки» важность гибкости для обеспечения экономической стабильности.) Если социализм и остался в Великобритании XXI века, то в значительно урезанной форме. Идеи фабианского социализма все еще находят отражение в системе социальных гарантий, однако, на мой взгляд, в выхолощенном виде. Британский успех в продвижении к свободному рынку, начатом Тэтчер и подхваченном «новыми лейбористами», вселяет надежду на продолжение реформ.

Постепенное превращение окостеневшей экономики послевоенного периода в одну из самых открытых экономик мира отражается в изменении умонастроения Гордона Брауна, который в 2007 году так описал эволюцию своих взглядов в присланном мне электронном письме: «В экономику меня

привели идеи социальной справедливости, привитые мне отцом. Подобно ранним фабианцам, я видел неспособность экономики обеспечить справедливость. Ответ виделся в кейнсианстве — в предъявлении требований, как минимум требования создать рабочие места. В 1980-е годы стало понятно, что для создания рабочих мест необходима более гибкая экономика. По моему разумению, всеобъемлющая глобализация требовала сочетания стабильности, свободной торговли, открытых рынков и гибкости с вложением средств в подготовку людей к работе в новых условиях, главным образом путем создания соответствующей системы образования. Надеюсь, мы, в Великобритании, сделали все для подготовки к вступлению в эпоху глобальной экономики, подкрепив наше стремление к стабильности политикой свободной торговли (а не протекционизма), предельно открытой конкуренции, обеспечения гибкости рынков и постоянного наращивания вложений в людей через систему образования и другие каналы».

Размах экономической деятельности, необходимой для восстановления разрушенной экономической инфраструктуры Германии и наверстывания технологического отставания, возникшего во время войны, обусловил рост ВВП страны. Германское «экономическое чудо» превратило федеративную республику в ведущую экономическую державу мира всего за четыре десятилетия. Среднегодовой темп роста экономики Западной Германии в период с 1950 по 1973 год достиг 6%. Средний уровень безработицы держался на минимальном уровне на протяжении 1960-х годов — немыслимый во времена предвоенной депрессии результат. Когда в конце 1950-х годов я начал заниматься прогнозированием развития американской экономики в целом, Европа воспринималась как группа рынков, на которые мы поставляли продукцию и финансовые ресурсы, а не как страны, с которыми мы конкурируем. Всего несколько десятилетий спустя Европа превратилась в очень серьезного конкурента.

Послевоенная структура американской промышленности и торговли отражала историческую антипатию ко всему большому, истоки которой лежали в обществе мелких фермеров (в определенной мере результат выделения участков на западе страны поселенцам в XIX веке) и малого бизнеса. Банки очень редко имели форму акционерного общества. Государственная компания, конкурирующая с частным сектором, выглядела необычно. Популистские нападки на все крупное, прежде всего на крупный бизнес в лице «трестов», достигли кульминации в 1911 году, когда Верховный суд распустил своим решением Standard Oil.

Традиция неприятия крупного отличала США не только от Германии, но и от Европы в целом. В странах послевоенной Европы значительная часть бизнеса была государственной, что, по определению, предполагало существование крупных отраслевых профсоюзов и ведение переговоров о заработной плате на общенациональном уровне. В Германии представитель-

ство профсоюзов в наблюдательных советах было обязательным. Экономика контролировалась крупным бизнесом и крупными профсоюзами. Крупные так называемые универсальные банки инвестировали в крупные предприятия и кредитовали их. Эта установка на масштабность уходила корнями в картелизацию экономики конца XIX века, которая в определенной мере была следствием военных потребностей.

На протяжении нескольких десятилетий после Второй мировой войны процесс созидательного разрушения в Европе носил в основном «созидательный» характер. Значительную долю работы по «разрушению» старого выполнили бомбежки во время войны. Стресс, присущий капитализму, и потребность в экономических гарантиях на протяжении 1970-х годов были минимальными. Бизнес в Германии развивался очень быстро, даже несмотря на жесткое регулирование и культурные ограничения.

К концу 1970-х годов, однако, немецкое экономическое чудо закончилось. Западная Германия исчерпала обусловленный потребностями восстановительного периода спрос, который подпитывал экономику. Спрос упал, и рост экономики замедлился. Потребность в созидательном разрушении, т. е. в болезненных экономических преобразованиях и перераспределении ресурсов, почти не проявлявшаяся после войны, вдруг стала настоятельной. Многие элементы экономической инфраструктуры, созданные в 1950-х годах, устарели. Компании и работники почувствовали нарастающее напряжение.

Трудовое законодательство, принятое сразу после войны и нацеленное на сохранение рабочих мест, в период высокого спроса на рабочую силу мало кого затрагивало. В годы быстрого экономического роста работодатели стремились набрать как можно больше работников, чтобы справиться с растущим спросом. Их почти не заботили новые связанные с увольнениями обязательные затраты, которые, казалось, вряд ли когда-нибудь появятся. Баланс, однако, стал меняться по мере завершения послевоенного восстановления. Высокая стоимость увольнения очень скоро отбила у работодателей желание нанимать работников. Уровень безработицы в Западной Германии подскочил с 0,4% (1970 год) почти до 7% (1985 год), а затем перевалил за 9% (2005 год). Глобальный циклический подъем, обеспечивший рост экспортно ориентированного сектора, позволил снизить безработицу до 6,4% к весне 2007 года. Однако долгосрочные структурные проблемы — высокая безработица и недостаточная производительность труда — остались. Высокая стоимость увольнения является главным препятствием для найма.

В целом Организация экономического сотрудничества и развития (ОЭСР) считает высокий уровень оплаты труда и щедрые пособия по безработице факторами повышения уровня безработицы в Западной Европе, который значительно выше аналогичного показателя в США. По данным МВФ, про-

изводительность труда в странах EU-15<sup>1</sup> в 2005 году составляла лишь 83% от уровня производительности в США. В 1995 году этот показатель превышал 90%. В настоящий момент производительность труда ни в одной из стран ЕС не превышает уровень производительности в США. МВФ объясняет рост разрыва «более медленным внедрением новых технологий, особенно информационных и коммуникационных» в сферах финансов, розничной и оптовой торговли. По мнению МВФ, Европе необходимо понизить барьеры на пути конкуренции.

Последний удар по результатам прежнего экономического роста Западной Германии нанесло фатальное решение конвертировать деноминированные в восточногерманских марках активы в западногерманские в соотношении один к одному в рамках объединения двух Германий. Значительно более низкая производительность труда в Восточной Германии до объединения породила опасения, что восточногерманская промышленность окажется полностью неконкурентоспособной и просто обанкротится. Массового бегства производительной рабочей силы с востока на запад в случае отказа от конвертирования в соотношении один к одному канцлер Гельмут Коль, пожалуй, опасался вполне обоснованно. Так или иначе, промышленность Восточной Германии не могла выжить без финансовой поддержки со стороны Федеративной республики. Помимо прочего, восток получил доступ к щедрым западногерманским социальным гарантиям. С момента объединения социальное обеспечение восточных пенсионеров и безработных поглотило около 4% ВВП Германии, если не больше.

Когда уровень жизни в Восточной Германии поднимется до уровня Западной Германии, полагал канцлер Коль, экономические трудности останутся позади, а отвлечение средств западногерманских налогоплательщиков прекратится. По его мнению, этот процесс мог занять от пяти до десяти лет. Карл Отто Пёль, президент Deutsche Bundesbank, центрального банка Западной Германии, говорил накануне объединения, что опасается очень тяжелых последствий этого шага для Германии. Его слова оказались пророческими.

Французы уникальны в смысле глубины влияния их чувства цивилизованности и истории на экономику. Большинство французов отвергают рыночную конкуренцию, т. е. самую основу капиталистической экономики. К ней относятся как к чему-то нецивилизованному или как к «закону джунглей», если выразиться словами Балладюра. Тем не менее они защищают институты капитализма — верховенство закона и в особенности право собственности, — как и другие развитые страны.

Повседневное функционирование экономики сопровождается ментальным противоречием. Французы публично отрекаются от экономического

---

<sup>1</sup> Число стран, входивших в Европейский союз до его расширения в 2004 году.

либерализма открытых рынков и глобализации. В 2005 году президент Жак Ширак прямо заявил, что «ультралиберализм является не меньшей угрозой, чем в свое время коммунизм». При этом во Франции немало первоклассных компаний, которые очень эффективно конкурируют на мировой арене (и получают четыре пятых своей прибыли за рубежом). Именно Франция вместе с Германией сделала первый шаг к превращению Европейского союза в зону свободной торговли, которой в марте 2007 года исполнилось 50 лет. (Конечно, мотивы этого шага нельзя назвать полностью экономическими — в большей степени он был обусловлен стремлением к политической интеграции континента, который пережил две опустошительные мировые войны всего за треть столетия.) И все та же Франция заблокировала процесс интеграции своим отказом от принятия европейской конституции на референдуме (впрочем, это же сделали и другие страны).

Хотя присутствие профсоюзов во французском частном секторе относительно невелико, общенациональные коллективные договоры распространяются на всех работников независимо от того, являются они членами профсоюза или нет. Профсоюзы, таким образом, имеют значительный вес на рынке и в правительстве. Во Франции, как и в Германии, действует поддерживаемое профсоюзами регулирование, направленное на сохранение рабочих мест. Оно делает увольнение дорогим удовольствием, что выливается в сокращение найма работников и значительное повышение уровня безработицы по сравнению со странами, где стоимость увольнения так же невысока, как и в США.

Повышение стоимости рабочей силы для бизнеса (особенно затрат на пенсионное обеспечение) заставляет французское правительство идти на скромные реформы, однако они наталкиваются на марши протеста на Елисейских Полях. Эта тактика приводила в отчаяние не одно правительство.

Очень трудно увидеть что-то позитивное в экономических перспективах Франции. Данные МВФ показывают, что Франция по доходу на душу населения переместилась с 11-го места (1980 год) на 18-е место в мире (2005 год). Средний уровень безработицы в начале 1970-х годов составлял 2,5%. С конца 1980-х годов он колеблется между 8 и 12%<sup>1</sup>. Тем не менее народ Франции обладает настолько сильным чувством свободы и национального самосознания, что в трудных условиях вполне способен перегруппироваться и успешно войти в глобальное сообщество. Подозреваю, что сейчас, после избрания Николя Саркози президентом, именно это и происходит. Я бы назвал этого политика многообещающим лидером. Конечно, на публике он ведет себя как твердый протекционист. Однако во время нашей встречи в 2004 году, когда он был министром финансов, в его высказываниях звучало восхищение гибкостью американской экономиче-

---

<sup>1</sup> В апреле 2007 года уровень безработицы достигал 8,2%.

ской модели. Мировые конкурентные рынки в любом случае приведут его к этой модели. Столкновение культуры и стремления к экономическому благополучию неизбежно.

У Италии, страдающей во многом от тех же проблем, что и Франция, сходные перспективы. Рим был центром цивилизации более двух тысячелетий. Италии, несмотря на ее взлеты и падения, как и Франции, удавалось двигаться вперед. Переход на евро в 1999 году сразу превратил Италию в державу с сильной валютой (лира должна была непрерывно терять свою стоимость, чтобы Италия сохраняла глобальную конкурентоспособность), низкими процентными ставками и низкой инфляцией. Однако итальянская культура финансовой расточительности не изменилась с приходом новой валюты. Без периодического обесценения, своего рода предохранительного клапана, Италия стала отставать. Разговоры о возвращении лиры (и снижении ее стоимости), конечно, не более чем разговоры. Процедура возвращения и выбор момента обратного перехода представляют огромную проблему и крайне дорогостоящи. Вид этой пропасти и страх оказаться на ее дне раньше или позже заставят правительство Италии пойти на реформы, необходимость которых очевидна как самим итальянцам, так и их глобальным партнерам.

Однако историческое наследие и культура цивилизованности сами по себе не способны поддержать экономику зоны евро или, в более широком плане, Европейского союза. На лиссабонской встрече в марте 2000 года лидеры стран ЕС признали, что европейская экономическая модель нуждается в повышении конкурентоспособности. Они инициировали программу, так называемую «Лиссабонскую повестку», целью которой является полное обновление и повышение конкурентоспособности стран Европы в течение 10 лет. Достигнутые к сегодняшнему дню результаты далеки от этой достойной похвалы цели. Налицо потребность в ускорении преобразований. В последний год Европа демонстрировала признаки циклического роста, связанного с быстрым развитием мировой экономики. Вместе с тем по причинам, которые очерчиваются в главе 25, темп мирового роста будет снижаться, и если обусловленные культурой структурные экономические проблемы зоны евро не решить сейчас, то со временем они лишь усугубятся<sup>1</sup>.

Япония, пожалуй, имеет самое однородное в культурном отношении общество среди крупных промышленно развитых стран. Ее иммиграционное законодательство препятствует переселению в страну тех, у кого нет японских корней, и укрепляет традиционализм. Это высоко цивилизованное

---

<sup>1</sup> Некоторые страны зоны евро уже пошли на существенные реформы. Ирландия и Нидерланды, например, разработали программы, позволившие понизить уровень безработицы. А однобокая реформа трудового законодательства Германии, проведенная в начале этого десятилетия, может дать более значительный эффект, чем ожидалось.

общество, которое избегает созидательного разрушения. Японцы не одобряют быстрое перетекание рабочей силы и частые увольнения работников в связи с ликвидацией или преобразованием устаревших предприятий. Тем не менее в период с конца Второй мировой войны по 1989 год Японии удалось создать одну из самых успешных капиталистических экономических систем. Послевоенное восстановление потребовало полного использования доступной рабочей силы — случаи увольнения были редкостью, а Япония получила известность как страна с системой пожизненного найма. Неэффективные компании держались за счет растущего спроса. К 1989 году земля подорожала так, что участок, на котором стоял императорский дворец, оценивался во столько же, сколько стоила вся недвижимость штата Калифорния. В то время, помнится, я еще удивлялся странности таких оценок.

В последние годы Япония столкнулась с проблемами, возникшими в результате краха фондового рынка и рынка недвижимости в 1990 году. Пока цены на недвижимость росли, японские банки щедро раздавали кредиты с использованием недвижимости в качестве обеспечения. Когда же цены рухнули и обеспечение стало недостаточным, они не потребовали досрочного погашения долгов, как делает большинство западных банков. Потребовались годы и масштабная государственная финансовая поддержка, чтобы цены на недвижимость стабилизировались, а банковская система вернулась к нормальному режиму кредитования с реалистичной оценкой качества кредитов и, следовательно, капитала.

Это и другие исторические события наглядно показывают, что Япония ведет себя совершенно не так, как другие капиталистические государства. Для меня было открытием узнать, насколько унижительно для японца «потеря лица». В январе 2000 года я встречался с Киити Миядзавой, министром финансов и бывшим премьер-министром, в его офисе в Токио. После обычного обмена приветствиями (он хорошо владел английским) я пустился в детальный анализ хромающей японской банковской системы. До этого мне не раз доводилось обсуждать подобные темы с Миядзавой, который был очень эффективным руководителем. Тогда я рассказал ему о том, что в США для ликвидации 750 обанкротившихся ссудо-сберегательных ассоциаций была создана Тростовая антикризисная корпорация, и о том, что продажа казавшейся неликвидной недвижимости сразу привела к оживлению рынка и появлению новой индустрии небольших ссудо-сберегательных организаций. По моим представлениям, стратегия американского правительства, состоявшая 1) в ликвидации значительной части несостоятельной ссудо-сберегательной отрасли; 2) в передаче ее активов специальной организации и 3) в продаже этих активов с большим дисконтом для восстановления ликвидности рынка недвижимости, вполне применима к ситуации в Японии.

Терпеливо выслушав мою лекцию, Миядзава улыбнулся и сказал: «Алан, ты видишь проблемы нашей банковской системы совершенно правильно. Однако характер твоего решения не японский». Банкротства неплатежеспособных должников и ликвидации их активов, переданных в обеспечение, необходимо избежать, как и увольнения людей. Кодекс чести, которого придерживаются японцы, делает связанную с этим «потерю лица» вещь недопустимой.

Сегодня, как и тогда, я не сомневаюсь, что стратегия, подобная американской, в условиях стагнации японской экономики в 1990–2005 годах значительно ускорила бы восстановление нормального функционирования системы. На протяжении многих лет аналитики, в том числе и я, не раз предсказывали выход из кризиса, но ничего не происходило. Что за невидимая экономическая сила сдерживала Японию? Миядзава в разговоре со мной дал ответ на этот вопрос. Эта сила была не экономической, а культурной. Для японцев длительная экономическая стагнация оказалась более приемлемой, чем массовая «потеря лица». В условиях американской экономики такое невозможно.

Как ни странно, то же самое чувство коллективной солидарности добавляет японскую экономику от обязательств по финансированию пенсионного обеспечения, которые грозят превратиться в проблему во всех крупных развитых странах в будущем. Не так давно я спрашивал высокопоставленного японского чиновника о том, как они собираются финансировать те обязательства перед будущими пенсионерами, которые государство не может обеспечить. Он сказал, что выплаты просто урежут и что это не вызовет никаких проблем — японцы воспримут изменения как необходимые для обеспечения национальных интересов, и этого будет достаточно. Даже представить не могу, что конгресс или американские избиратели будут вести себя так же разумно.

Континентальной Европе удалось восстановить разрушенную экономику со скоростью, присущей капитализму, несмотря на ограничения, которые вытекали из господствовавшей в конце войны культуры демократического социализма. Исключительный спрос в период восстановления позволил Европе не обращаться к гарантиям, предполагаемым государством всеобщего благосостояния, а Японии на протяжении первых трех послевоенных десятилетий обходиться без значительных увольнений и банкротства должников, не способных выполнять свои обязательства. Опасности «потери лица» просто не существовало.

По мере падения темпа роста в Европе в 1980-е годы затраты, связанные с государством всеобщего благосостояния, росли и еще больше снижали темп роста. Так же и в Японии, когда цены в сфере недвижимости рухнули, отказ банков от продажи имущества должников лишь усугубил экономическую ситуацию. В условиях практически неработающего рынка недви-

мости банки не могли реалистично оценивать стоимость обеспечения своих активов и, следовательно, свою платежеспособность. Элементарная осмотрительность заставила банки ограничить кредитование новых клиентов, и японская финансовая система, в которой эти банки играли доминирующую роль, в конечном итоге осталась без средств. На этом фоне появились дефляционные силы. Лишь в 2006 году, когда цены на недвижимость достигли нижнего предела, оценка платежеспособности банков стала реалистичной. Только тогда рост масштабов кредитования привел к заметному повышению экономической активности.

До этого момента я касался экономических процессов, происходящих в крупнейших державах, однако во многом сходные процессы характерны для Канады, скандинавских стран и стран Бенилюкса. Я не уделил Канаде, нашему крупнейшему торговому партнеру, с которым у нас самая протяженная в мире открытая граница, должного внимания лишь потому, что она в экономическом, политическом и культурном плане очень близка к Великобритании и США.

Интерес представляет развитие Австралии и Новой Зеландии после того, как они провели реформы, направленные на открытие рынков, и взяли курс на укрепление связей с азиатскими странами, в частности с Китаем. Австралия и Новая Зеландия — это два ярких примера того, как устранение препятствий для конкуренции в оостеневшей экономике приводит к заметному подъему уровня жизни. Австралийский премьер-министр от лейбористов, столкнувшись в 1980-х годах с тем, что ограничивающее конкуренцию регулирование сдерживает развитие экономики, инициировал ряд значительных, хотя и болезненных реформ, в частности на рынке труда. Были заметно снижены тарифы и введен плавающий курс национальной валюты. Эти реформы дали поразительный эффект. Оживление экономики, начавшееся в 1991 году и продолжавшееся без спадов до конца 2006 года, привело к повышению дохода на душу населения более чем на 40%. Новая Зеландия, которая по инициативе министра финансов Роджера Дугласа провела похожие реформы в середине 1980-х годов, получила такие же результаты.

Австралия всегда привлекала меня как отражение США в миниатюре. На ее территории находятся огромные открытые пространства, во многом сходные с американским западом. Заселение австралийскими первопроходцами огромного почти безлюдного континента напоминает освоение северо-запада Америки Льюисом и Кларком. Из места ссылки британских преступников в конце XVIII века Австралия превратилась в страну, образом которой стало здание сиднейской оперы. Вряд ли можно делать обобщения на основе наблюдений, ограничивающихся несколькими годами, однако во время работы в ФРС я рассматривал Австралию как хороший индикатор экономических результатов США. Так, последний строительный бум и спад

в Австралии произошел на год или два раньше, чем в США. Я слежу за текущим дефицитом платежного баланса Австралии, который существует намного дольше (с 1974 года), чем дефицит США, без заметных макроэкономических последствий, за исключением роста доли принадлежащих иностранцам корпоративных активов.

Прочные связи, установившиеся между Австралией и США в начале Второй мировой войны, сохраняются до настоящего времени. Австралия с энергично развивающейся рыночной экономикой имеет необычно глубокое влияние на США, учитывая ее масштабы (население 21 млн человек) и расстояние до Америки (7500 миль между Сиднеем и Лос-Анджелесом). Меня всегда удивляла концентрация экономического таланта в этой маленькой стране. Айан Макфарлейн, долгое время возглавлявший Резервный банк Австралии (австралийский центральный банк), очень глубоко понимал глобальные проблемы, так же как и Питер Костеллс, министр финансов. Премьер-министр Джон Ховард поразил меня глубоким интересом к роли технологий в повышении производительности труда в США. Руководители правительств в большинстве своем избегают подобных деталей, однако Ховард всегда приходил ко мне с вопросами во время многочисленных визитов в США в период с 1997 по 2005 год. А ему ведь не нужны были мои консультации по денежно-кредитной политике. Его правительство предоставило полную независимость Резервному банку Австралии.

Эта глава была посвящена вопросу возникновения различных моделей капитализма в развитых странах с рыночной экономикой. Однако есть три крупных государства, экономическую модель которых нельзя представить в виде простого баланса свободной конкуренции и ограничений, обусловленных системой социальных гарантий: Китай, Россия и Индия. Все они придерживаются рыночных правил, но со значительными отклонениями, которые непросто классифицировать и прогнозировать. Китай становится все более капиталистическим при наличии куцега права собственности. В России есть законы, однако степень их соблюдения зависит от политической целесообразности. В Индии существует законное право собственности, но оно настолько ограничено регулированием и произвольностью исполнения, что не может удовлетворить потребности иностранных инвесторов. На эти страны, где проживает две пятых населения земного шара, приходится менее четверти мирового продукта. Характер развития их политики, культуры и экономики будет в ближайшие 25 лет оказывать очень существенное влияние на глобальную экономическую ситуацию.

## 14. ПУТИ РАЗВИТИЯ КИТАЯ

Во время моего последнего визита в Китай в качестве председателя ФРС в октябре 2005 года Чжу Жунцзы, бывший китайский премьер, и его жена Лао Ань устроили небольшой прощальный вечер в Дяоюйтай, пекинской государственной резиденции для приема почетных гостей. Во время чайной церемонии перед ужином у нас была возможность поговорить, и то, как Чжу держался, заставило меня усомниться в реальности его отставки. Мой собеседник был в курсе всех аспектов взаимоотношений между нашими странами и демонстрировал такое же понимание ситуации, что и всегда на протяжении нашей одиннадцатилетней дружбы.

В ходе обмена мнениями о курсе китайской национальной валюты и несбалансированности американского торгового баланса я не переставал удивляться тому, насколько хорошо он знает узкие места китайской экономики и что надо делать. Меня вновь поразила необычная для мировых лидеров глубина проникновения в эти вопросы. За долгие годы мы не раз обсуждали самые разные проблемы, например, как Китаю отделить систему социальных гарантий от разваливающихся государственных предприятий, на которые она ориентирована, как должна выглядеть оптимальная система банковского надзора, насколько важно невмешательство для становления нарождающегося китайского фондового рынка.

Нас с Чжу связывали очень хорошие отношения, и мне было горько сознавать, что мы вряд ли увидимся еще раз. Мы подружились в те времена, когда он был вице-премьером и возглавлял центральный банк Китая. Его карьера развивалась на моих глазах. Чжу был идейным наследником Дэн Сяопина, выдающего экономического реформатора, благодаря которому Китай превратился из страны велосипедов в страну автомобилей со всеми вытекающими последствиями. В отличие от Дэна, пользовавшегося широкой политической поддержкой, Чжу, насколько я могу судить, опирался только на глубокое расположение Цзян Цзэминя, президента Китая с 1993 по 2003 год и партийного лидера с 1989 по 2002 год. Именно Чжу довел до конца многие кардинальные институциональные реформы, начатые Дэном.

Дэн, в равной мере прагматик и марксист, инициировал процесс превращения Китая из изолированной аграрной страны с централизованным планированием в страну, играющую важную роль на экономической сцене.

Движение нации к рынку началось в 1978 году, когда из-за жестокой засухи властям пришлось ослабить административный контроль, не позволявший развиваться крестьянскому хозяйству. По новым правилам крестьянам разрешалось оставлять себе значительную часть урожая для потребления и продажи. Эксперимент дал потрясающие результаты. Резко возросшее производство сельскохозяйственной продукции подтолкнуло к дальнейшему дерегулированию и появлению рынков. После застоя, длившегося десятилетия, сельское хозяйство буквально расцвело.

Успех в области сельского производства заставил руководство начать реформы в промышленности. И там даже очень скромные послабления привели к неожиданному росту. Это дало неопровержимые аргументы в руки реформаторов, которым хотелось быстрее продвигаться в сторону конкурентного рынка. Конечно, никто из них не осмеливался называть новую модель «капитализмом». Для ее обозначения использовали такие эвфемизмы, как «рыночный социализм», или знаменитое выражение Дэна — «социализм с китайским лицом».

Китайское руководство отчетливо видело ограничения социалистической экономики и успехи капиталистического способа производства. Иначе зачем ему было пускаться в такое масштабное и такое чуждое коммунистической партии предприятие? Чем дальше Китай уходил в направлении капитализма, тем очевиднее становились экономические успехи. Прежние идеологические споры, казалось, ушли в прошлое.

В Китай я попал первый раз в 1994 году, к тому моменту реформы шли уже не первый день. Всякий раз, оказываясь в Китае, я поражался произошедшим с прошлого визита изменениям. Китайская экономика при оценке по паритету покупательной способности занимает второе место в мире после США. Китай является крупнейшим в мире потребителем сырьевых товаров в целом, вторым по величине потребителем нефти, крупнейшим производителем стали. Из производителя велосипедов, которым он был в 1980-х годах, Китай превратился в автопроизводителя — в 2006 году выпуск автомобилей превысил 7 млн штук, а новые мощности позволяют производить еще больше. На полях, оставшихся неизменными тысячелетия, ныне поднимаются небоскребы. Безликая униформа, в которой ходили многие поколения китайцев, уступила место буйству красок. С увеличением доходов населения появилась покупательская культура. Сегодня реклама, еще недавно отсутствовавшая в Китае, — одна из самых быстро растущих отраслей, а международные розничные гиганты вроде Wal-Mart, Carrefour и B&Q состязаются с изобретательными местными магазинами.

В стране, где еще недавно господствовали коллективные хозяйства, явно существует, пусть и расплывчатое, право собственности на городскую недвижимость, иначе иностранные инвестиции в недвижимость, фабрики и ценные бумаги давно бы прекратились. Инвесторы ведут себя так, словно

уверены в получении дохода и возврате первоначальных вложений. И эта уверенность существует не на пустом месте<sup>1</sup>. Предоставление китайским гражданам права иметь в собственности и продавать жилье открыло возможности для накопления капитала. Эрнандо де Сото, полагаю, это понравилось бы. В марте 2007 года Всекитайское собрание народных представителей предоставило гражданам более полное право собственности, которое предполагает защиту частного имущества наравне с государственным. Однако оно сильно ограничено по сравнению с правом собственности в развитых странах. Для реального осуществления права собственности мало одного лишь закона, необходима еще административная и судебная система, обеспечивающая соблюдение этого закона. В этом плане Китай отстает. Справедливая судебная система пока остается для Китая лишь целью на горизонте. В стране допускаются многочисленные нарушения, особенно нарушения права интеллектуальной собственности: иностранные инвесторы в совместные предприятия нередко жалуются, что технологии, переданные новым заводам, копируются конкурирующими предприятиями, принадлежащими китайским собственникам.

Серьезным препятствием на пути накопления богатства является глубокая привязанность страны к ее коммунистическим корням. Конечно, в Китае я имел дело в основном с «либералами». Не припомню, чтобы на многочисленных встречах с чиновниками от экономики и финансов при мне упоминали коммунизм или Маркса. Однако мне все же пришлось раз участвовать в идеологической дискуссии. Это случилось в 1994 году, когда я обсуждал тему рыночного капитализма с Ли Пэном, пламенным марксистом и предшественником Чжу на посту премьера. Он очень хорошо знал американскую экономическую практику и был искусным спорщиком. Я сразу понял, что столкнулся совсем не с той марксистской риторикой, с которой нас знакомили в колледже. Ли очень внимательно выслушал мое обоснование необходимости скорейшего открытия китайских рынков. Затем он поинтересовался, зачем же тогда, если США так преданы идее нерегулируемого рынка, Никсон в 1971 году ввел контроль над зарплатами и ценами. Это было удивительно. Ли, известный противник компромиссов, не просто знал реальную ситуацию в мире, но и высказывался вполне разумно. Я признал, что контроль цен — это плохая политика, которая всегда дает один результат — лишний раз доказывает неработоспособность подобных ограничений. А потом, с тех пор мы ни разу не прибегали к ней. Я вовсе не со-

---

<sup>1</sup> Дeregулирование цен в значительном сегменте розничного рынка, определенно, способствовало привлечению иностранных инвестиций. К 1991 году почти 70% розничных цен были рыночными. Это вдвое выше, чем в 1987 году, когда за железным занавесом появились первые признаки проблем, связанных с централизованным планированием. Значительное снижение налога на импорт строительных конструкций и компонентов в конце 1980-х годов повысило прибыльность экспорта.

бирался переубедить своего собеседника. Мы, к сожалению, находились в положении ведущих спор официальных представителей, которые даже в случае ошибочности позиции были не вправе признать ошибку. Как бы я ни старался убедить его, а он меня, мы не могли публично отойти от официальной политики своего правительства.

С Ли Пэнгом я больше не встречался и могу лишь догадываться о том, какие чувства он испытывал, когда в 2001 году Китай вступил во Всемирную торговую организацию (ВТО), бастион свободной торговли. Я всегда был твердым сторонником поддержания постоянных торговых отношений с Китаем и считал, что полная интеграция этой страны в мировую торговую систему пойдет на пользу как китайским гражданам, уровень жизни которых повысится, так и американским бизнесменам и фермерам, перед которыми откроется неосвоенный рынок. В мае 2000 года по просьбе президента Клинтона я выступил в Белом доме с изложением своих представлений относительно полной интеграции Китая в глобальный рынок, которая, на мой взгляд, должна укрепить права человека и усилить соблюдение закона. Тогда я сказал журналистам: «История показывает, что любое ограничение могущества системы централизованного планирования и расширение использования рыночных механизмов, например в результате вступления в ВТО, неизменно приводит к расширению прав человека». (Давая пояснения относительно причин моего выступления, Клинтон лукаво заметил: «Все знают, когда говорит председатель Гринспен, мир слушает. Надеюсь, конгресс слушает сегодня».)

Участие Китая в глобальных финансовых институтах имеет еще одну положительную сторону. Представители китайского центрального банка играют в настоящее время ключевую роль в Банке международных расчетов (Швейцария) т.е. в институте, который давно ассоциируется с капиталистическими международными финансами. Чжоу Сяочуаню, руководителю центрального банка Китая с 2002 года, особенно рады на встречах представителей развивающихся стран в Банке международных расчетов. Помимо свободного владения английским и глубокого понимания международных финансов Чжоу известен своими беспристрастными оценками происходящего в Китае. Он нередко предоставлял мне детальную информацию о развитии китайских финансовых рынков и позволял увидеть новые горизонты. В 2006 году после ухода из ФРС я входил вместе с Чжоу в группу по выработке подходов к реформированию системы финансирования МВФ. Он и его коллеги из стран, которые совсем недавно отказались от централизованного планирования, теперь играют ключевую роль в управлении глобальной финансовой системой.

Очень важно и то, что Китай перенял многие аспекты западной культуры. HSBC, один из ведущих международных банков, последние два года спонсировал турнир по гольфу в Шанхае с призовым фондом в миллионы дол-

ларов. Площадки для игры в гольф появляются в Китае как грибы после дождя. Удивителен вовсе не факт их появления, а то, что никто не видит в этом ничего необычного<sup>1</sup>. Мало какие виды спорта можно считать таким же атрибутом капитализма, как гольф. В Советском Союзе были профессиональные теннисисты, но игроками в гольф он похвастаться не мог.

Говорят, что в Китае больше классических в западном понимании симфонических оркестров, чем в США. Я был поражен, когда президент Цзян Цзэминь назвал любимым композитором Франца Шуберта. Это очень значительный отход от культуры, существовавшей в 1972 году, когда президент Никсон посетил Китай.

Я всегда считал гласность и перестройку, объявленные Михаилом Горбачевым, главными причинами распада Советского Союза. Они заразили советских людей теми «либеральными» ценностями, которые длительное время подавлялись Сталиным и его последователями. После того как открылся ящик Пандоры, конец идеологии коллективизма на территории СССР и его союзников был лишь вопросом времени. Попытки политбюро компартии Китая взять под контроль информацию в Интернете показывают, что оно пришло к такому же выводу и не хочет допустить повторения истории.

В 1994 году я стоял на площади Тяньаньмынь, где в 1949 году Мао Цзэдун провозгласил создание Китайской народной республики, и восхищался успехами, которых Китай добился, несмотря на трудности перехода. На том самом месте, где всего пять лет назад было жестоко подавлено выступление свободолюбивых студентов, нельзя было не удивляться тому, что 1,3 млрд человек в обществе, долгие годы насаждавшем идеи марксизма, все же развернулись и отказались от ценностей, привитых в раннем детстве. Вполне возможно, что, несмотря на впечатляющий прогресс Китая, эти ценности еще не ушли из жизни. Хотя перемены видны повсюду, лик председателя Мао по-прежнему украшает национальную валюту, показывая, что традиции сохраняют свою силу.

Коммунистическая партия пришла к власти в результате насильственного свержения существующего строя, а потому с самого начала старалась обосновать свою легитимность, объявляя себя единственным проводником философии, которая несет справедливость и материальное благополучие населению в целом. Материальное благополучие, однако, далеко не все, что нужно человеку, и само по себе оно не может подкреплять авторитарный режим. Новое богатство очень скоро перестает радовать и со временем

---

<sup>1</sup> Оба раза команда Tiger Woods занимала второе место в шанхайском турнире. Вместе с тем гольф еще не так давно был источником разногласий в китайских университетах. Студенты возражали против намерения администрации построить «тренировочные площадки» для освоения нового вида спорта. Следующий международный турнир по гольфу должен был пройти в марте 2007 года на острове Хайнань.

становится источником более высоких ожиданий. В последние 25 лет именно быстрый рост уровня жизни получал одобрение со стороны людей.

Так или иначе, проявление внутренних противоречий коммунистической идеологии является лишь вопросом времени. Призраки Маркса и Мао, дремавшие во времена ускоренного накопления богатства, материализовались в 2006 году в лице Лю Гогуана, восьмидесятилетнего экономиста, который разгромил предложение внести в конституцию поправку, разъясняющую и расширяющую право собственности. Он не просто вытащил на свет идеологию коммунистического государства, но и получил неожиданную поддержку Всекитайского собрания народных представителей. Почву для этого подготовили резкие замечания Гун Сяньтяня, профессора Школы права пекинского университета, циркулировавшие в Интернете. В ответ на критику со стороны левых марксистов президент Ху Цзиньтао заявил, что Китай должен «твердо проводить экономические реформы». Только время покажет, что кроется за этой идеологической вылазкой — последняя судорога уходящего поколения или серьезная попытка свернуть Китай с капиталистического пути. Обнадешивает то, что поправку, хотя и с небольшими изменениями, все же приняли в марте 2007 года.

В прошлом китайское руководство весьма изобретательно избегало противоречия, признанного практически всеми: несмотря на глубину своей теории, Карл Маркс предложил ошибочный подход к успешному созданию стоимости. По Марксу государственная собственность на средства производства является необходимым условием обеспечения материального благосостояния и справедливости. Иными словами, в марксистском обществе все значимое имущество принадлежит государству, которое должно управлять им в интересах своих граждан. Право собственности, предоставленное частному лицу, является инструментом эксплуатации и существует лишь в ущерб «коллективу», т. е. обществу в целом. Маркс доказывал необходимость обобществления труда. Работа сообща ради достижения единой цели должна быть намного продуктивнее работы рынков, сводящих воедино разнонаправленные устремления отдельных людей. Могут ли люди оптимизировать приложение своего потенциала в коллективистском обществе? Критерием истинности подобных парадигм является реальность. Работает ли это, как ожидалось? Марксистская экономическая модель на практике — в СССР и других странах — не смогла обеспечить ни материального благосостояния, ни справедливости. Идея коллективной собственности не оправдала себя.

Западные социалисты подкорректировали неработающие принципы марксистской экономики и сформулировали идею социализма по-новому, убрав из нее требование передачи прав собственности на все средства производства государству. Некоторые просто провозглашают необходимость государственного регулирования, а не государственной собственности для обеспечения общественного благосостояния.

Дэн Сяопин, пытаясь не допустить выхода марксизма из моды, проигнорировал коммунистическую идеологию и сделал фундаментом законности партии ее способность удовлетворять материальные потребности миллиардного населения. Инициированный им процесс привел к восьмикратному росту реального ВВП на душу населения, сокращению детской смертности и повышению продолжительности жизни. Дальше произошло то, чего опасались многие партийные руководители, — замена государственного контроля рыночным ценообразованием начала ослаблять политический контроль партии.

Результат я видел в 1994 году во время визита в Шанхай. Чиновник высокого ранга рассказал мне о том, как пять лет назад ему поручили осуществление надзора за товарным складом. Он должен был ежедневно являться туда в пять утра для распределения сельскохозяйственной продукции, поступающей в Шанхай. В его функции входило установление норм отпуска товара. Хотя этот чиновник не вдавался в детали процесса принятия решений, было ясно, каким влиянием он пользовался — могу представить, как его обхаживали снабженцы в стремлении добиться благорасположения. Тем не менее он приветствовал превращение склада в открытую торговую площадку, где снабженцы конкурировали друг с другом, предлагая цену за товар. Теперь уже не один человек диктовал, кто сколько получит и по какой цене, а сами покупатели и продавцы определяли это в ходе торгов. Рынок устанавливал цену, а товар распределялся в соответствии со спросом и предложением. Идеальная иллюстрация фундаментальной разницы между командной и рыночной экономикой. В итоге задача чиновника значительно упростилась. «Теперь, — сказал он, — мне не нужно вставать в четыре утра, я могу спокойно спать, пока рынок делает мою работу».

У меня возник вопрос: до конца ли он понимает то, что сказал? Рыночный контроль неизбежно ослабляет контроль Коммунистической партии. Коммунистическая система — это пирамида, в которой власть передается сверху вниз. Генеральный секретарь разрешает, скажем, десятку приближенных самостоятельно принимать определенные решения. Каждый из этих приближенных наделяет полномочиями своих подчиненных. Число наделенных властью растет по мере приближения к основанию пирамиды. Система не распадается потому, что каждый чиновник обязан тому, кто стоит непосредственно над ним. Именно в этом источник политической власти. Именно так Партия управляет. Замена какого-либо уровня пирамиды рыночным ценообразованием ведет к потере политического контроля. Одно исключает другое. Властная структура Партии уже испытывает серьезное напряжение.

До настоящего момента партийным старейшинам, по всей видимости, удавалось обходить эту фундаментальную дилемму. Вместе с тем растущее благосостояние постепенно освобождает китайских крестьян от необходи-

мости бороться за выживание и дает им такую роскошь, как возможность протестовать против несправедливости. Вряд ли Партия не знает о том, что богатство и последние инициативы в сфере образования толкают Китай к менее авторитарному режиму. Сегодня у президента Ху Цзиньтао меньше власти, чем было когда-то у Цзян Цзэминя, и еще меньше, чем у Дэн Сяопина в свое время. Ну а Дэн Сяопину было далеко до могущества Мао. В конце этого пути непрерывной потери власти маячит западноевропейское демократическое государство всеобщего благосостояния. Конечно, Китаю придется преодолеть еще немало барьеров, прежде чем он получит статус развитой страны, т.е. добьется цели, поставленной Дэном. Многие проблемы, стоящие перед китайскими реформаторами, хорошо известны: реакционная старая гвардия; гигантское сельское население, которое пока не может воспользоваться плодами бума и которому за редким исключением запрещено мигрировать в города; неподъемное наследие командной экономики советского типа, включая многочисленные неэффективные государственные предприятия; функционирующая с грехом пополам банковская система, обслуживающая эти предприятия; отсутствие знаний в области современных финансов и бухгалтерского учета; коррупция – практически неизбежный побочный продукт любой пирамидальной структуры власти; наконец, отсутствие политической свободы, которая, возможно, и не нужна рынкам в краткосрочной перспективе, однако является клапаном для срамливания общественного недовольства несправедливостью и неравенством. Кроме того, существует проблема зависти к нуворишам и всеобщего возмущения промышленным загрязнением окружающей среды. Любой из названных факторов может оказаться искрой, достаточной для того, чтобы все вспыхнуло. Несмотря на открытие значительной доли экономики рыночным силам, в Китае по-прежнему преобладает административный контроль, пережиток системы централизованного планирования. Как следствие, экономика остается негибкой и, полагаю, не способной выдержать удар, подобный тому, что обрушился 11 сентября на США.

Глубину нерешенных китайских проблем лучше всего характеризуют те трудности, с которыми сталкивается руководство при демонтаже остатков централизованного планирования. После первоначального бурного роста богатства вслед за реформами Дэна в 1980-х годах процесс реформирования замедлился. Основными причинами этого были неправильно выбранный курс национальной валюты и законы, жестко ограничивающие свободу граждан на переезд из сельских районов в города и из города в город. Чтобы не потерять темп роста, достигнутый в предыдущем десятилетии, Китаю нужно было отказаться от этих атрибутов централизованного планирования.

Хотя сегодня большинство утверждает, что курс национальной валюты, женьминьби или юаня, в те времена был слишком низким, это не так –

в начале 1980-х годов он был слишком высоким. Органы централизованного планирования зафиксировали курс юаня на нереально высоком уровне по сравнению с курсом черного рынка. Международная торговля по официальному курсу в начале 1980-х годов практически не велась. Китайские экспортеры, рассчитывающие себестоимость в юанях, были вынуждены устанавливать слишком высокие цены в долларах, чтобы компенсировать затраты. Как только разрыв по сравнению с новым дерегулированным и процветающим внутренним рынком становился очевидным, монетарные власти девальвировали юань. Однако этот процесс занял у них 14 лет. К 1994 году курс стал свободным, и черный валютный рынок исчез. Курс при этом понизился с уровня менее 2 юаней за доллар до 8 юаней за доллар.

После долгого затишья рост китайского экспорта приобрел взрывной характер. Если в 1980 году объем экспорта составлял \$18 млрд, то в 2006 году он достиг \$970 млрд (темп роста почти 17% в год). Хотя более половины китайских экспортных товаров производится из импортных материалов, постоянно растет доля более дорогой продукции, о чем свидетельствует увеличение средних экспортных цен по сравнению с индексами цен, рассчитываемыми на основе фиксированной корзины потребительских товаров<sup>1</sup>. Не ясно, однако, насколько рост средних цен связан с повышением качества промежуточных продуктов, которые импортируются с целью использования в составе конечной экспортной продукции.

Это очень важно, поскольку с ростом доли высокотехнологичной продукции в экспорте Китая увеличивается его конкурентное давление на развитые страны. Можно подумать, что Китай взбирается по технологической лестнице. Сегодня он экспортирует намного более сложную продукцию, чем десятилетие назад. Однако можно ли утверждать, что повышение уровня сложности продукции — это его собственная заслуга? Может быть, в стране просто занимаются сборкой изделий, разработанных другими? Журнал *Economist* весной 2007 года фактически согласился с позицией Николаса Ларди из Института международной экономики Петерсона, отметив, что «китайская экспортная модель... заключается в предоставлении иностранцам дешевой рабочей силы и земли. Даже самая успешная китайская национальная компьютерная фирма... это не более чем изготовитель продукции, созданной тайваньскими компаниями». Все же, на мой взгляд, повышение вклада самого Китая в прирост стоимости его экспортной продукции лишь вопрос времени. Уверен, что он постепенно заместит импортируемые материалы сложными компонентами собственного производства.

---

<sup>1</sup> Министерство торговли США, например, рассчитывает индекс цен импортируемых из Китая товаров на основе неизменных весов. В 2005 году на США приходился 21% совокупного объема китайского экспорта.

Рост объема экспорта сопровождается исходом сельского населения в города. Максимальной численности (850 млн человек) сельское население достигло в 1995 году. Одиннадцать лет спустя оно сократилось до 737 млн. Такое сокращение обусловлено не просто переездом людей в города, а урбанизацией сельских земель, связанной с появлением новых промышленных анклавов, главным образом в дельте реки Сицзян по соседству с процветающим Гонконгом. В 1970-е годы на этой плодородной территории не было ничего, кроме сонных крестьянских хозяйств да деревень. Однако в последние 15 лет иностранные инвесторы сначала из Гонконга, а потом и из других мест разбудили эти края. Здесь теперь производится все — от игрушек до текстиля, главным образом на экспорт. Пример помощи Гонконга в развитии экономики дельты реки Сицзян поразителен.

В 1997 году в момент возвращения Гонконга под юрисдикцию Китая я довольно скептически оценивал перспективу сохранения капитализма на этой территории. Надежда на то, что Китай выполнит свое обязательство сохранить Гонконг как бастион капитализма в течение 50 лет, была довольно призрачной. Существование капитализма и коммунизма в пределах одного суверенного государства казалось невысказанным. Однако десятилетие провозглашенного Дэном курса «Одна страна — две системы» принесло совсем не то, чего я опасался. Китай, вместо того чтобы насаждать коммунистическую культуру и экономику, сам начал перенимать элементы культуры и экономические законы Гонконга.

Среднегодовой переток населения из сельских районов в города на уровне 1,4% на протяжении десятилетия привел к заметному повышению производительности в Китае: производственные фонды в городах намного сложнее, чем в сельских районах. Часовая производительность в городах в три раза выше. Появившиеся в 1980-е годы специальные экономические зоны, в которых экспортная продукция выпускалась на финансируемых иностранным капиталом предприятиях, оказались очень эффективными. Одни государственные предприятия приватизировались, а другие серьезно реструктурировались. В результате численность их работников резко сократилась, что было явным признаком процесса созидательного разрушения.

Реструктуризация ряда государственных предприятий и приватизация остальных потребовали переноса обязательств по социальному страхованию и обеспечению на другие государственные структуры или перехода на частное финансирование. Государственные предприятия не могли сохранять конкурентоспособность, если стоимость социальной защиты ложилась на них полностью. Раздувание штатов на государственных предприятиях как непрямая форма страхования от безработицы постепенно уходит из практики. Во время одной из традиционных чайных церемоний во дворце народных собраний в 1997 году президент Китая Цзян Цзэминь рассказал

мне, как он руководил крупным государственным сталелитейным комплексом. Предметом его гордости было то, что при значительно меньшей численности работающих им удавалось производить столько же стали, сколько их конкуренту на северо-востоке Китая.

Остается лишь гадать, насколько возрос бы приток сельских переселенцев в города, не будь ограничений на внутреннюю миграцию. Эти ограничения в их нынешнем виде существуют с 1958 года. Человеку запрещается покидать то место, где он родился. Официальное разрешение на переезд получают очень немногие. Насильственное прикрепление к месту обеспечивает неподвижность частей экономической системы и, таким образом, способствует достижению задач централизованного плана, впрочем, политический контроль также не следует сбрасывать со счетов. Ограничение миграции фактически не позволяет людям свободно выбирать род занятий.

Не представляю, как можно жить в таких условиях, хотя они, наверное, намного лучше кошмара Культурной революции. Усилия нынешнего руководства по снятию ограничений заслуживают одобрения. Однако боязнь массового исхода сельских жителей в города и связанных с этим беспорядков сдерживает перемены в этой сфере китайской жизни, как, впрочем, и во многих других.

Вместе с тем сдерживание недовольства, возникающего в результате вмешательства в жизнь среднего жителя сельских районов, на которые приходится львиная доля населения, — верный путь к социальному взрыву. По мере того как растущая экономика освобождает все больше людей от элементарной борьбы за существование, все меньше становится желающих терпеть несправедливость, реальную или воображаемую. У Китая нет предохранительного клапана в виде демократии, позволяющего выпустить пар. Обиженные люди, у которых нет возможности законным путем лишать чиновников власти, склонны к восстаниям.

Гиперинфляцию, наблюдавшуюся в Китае в конце 1940-х годов, нередко называют причиной восстания, которое привело коммунистов к власти в 1949 году. Они хорошо усвоили этот урок. Коммунисты очень боятся инфляции и считают ее самым большим врагом стабильности общества. Джон Мейнард Кейнс заметил в 1919 году: «Ленин абсолютно прав. Нет более тонкого, более верного средства уничтожения существующего базиса общества, чем безудержное печатание денег. Оно разворачивает законы экономики в сторону разрушения, причем настолько незаметно, что ни один из миллиона не замечает этого».

Китайские лидеры убеждены, что ничем не сдерживаемая инфляция ведет к ухудшению экономической ситуации, росту безработицы в городах и возникновению волнений. Они считают твердый курс национальной валюты необходимым условием предотвращения нестабильности на рынке

труда. Однако это глубокое заблуждение. Существующая политика подавления валютного риска намного разрушительнее. Поскольку в Китае величина реального ВВП на душу населения растет быстрее, чем у его торговых партнеров (результат, обусловленный в значительной мере «заимствованием» технологий у развитых стран), международная конкуренция приводит к повышению спроса на китайскую валюту<sup>1</sup>. Компенсация этого спроса и поддержание относительно стабильного курса юаня в период с 2002 по 2007 год потребовали от китайских монетарных властей покупки в совокупности более \$1 трлн<sup>2</sup>. Чтобы впитать или стерилизовать избыток денежных средств, который образовался в результате приобретения иностранных активов, китайский центральный банк выпустил огромное количество долговых обязательств, деноминированных в юанях. Однако этого оказалось недостаточно. Темпы роста денежной массы были заметно больше темпа роста номинального ВВП. Именно в этом кроется источник инфляции.

Другой не менее животрепещущей проблемой для китайского руководства является нарастающая концентрация доходов. Китай, где в 1980-е годы концентрация была очень незначительной на фоне всеобщей бедности, превратился, по оценкам Всемирного банка, в общество с крайним неравенством доходов, превосходящим неравенство в США и России. Еще один источник головной боли — банковская система, которая до настоящего дня остается нереструктурированной. Вместе с тем цены акций китайских банков демонстрировали быстрый рост в 2006 и 2007 годах. Контролируемый государством Промышленный и коммерческий банк Китая получил \$22 млрд при первоначальном публичном размещении акций в 2006 году. Другие контролируемые государством банки также получают высокую оценку рынка при первоначальном выпуске акций и листинг иностранных бирж. Однако интерес инвесторов к акциям таких банков в значительной мере обусловлен тем, что государство фактически гарантирует исполнение их обязательств. Оно уже выделило из своих гигантских

<sup>1</sup> Спрос на продукцию стран с низкой стоимостью рабочей силы повышает относительный спрос на валюту страны-производителя. Стоимость валюты возрастает с повышением спроса на нее. Этот рост продолжается до тех пор, пока стоимость заработных плат с учетом обменного курса (и разницы в производительности труда) не возрастет до уровня, существующего в странах-конкурентах.

<sup>2</sup> Политическое решение не допускать роста юаня вызывает ужас среди американских и не только американских политиков. Они ошибочно полагают, что сдерживание курса юаня приводит к росту импорта китайских товаров и сокращению числа рабочих мест в национальной промышленности. Повышение курса юаня могло бы привести к сокращению дефицита торгового баланса с Китаем, но не общего торгового дефицита США. Американские импортеры просто переключились бы на другие страны с дешевой рабочей силой и заместили бы ставшие неконкурентоспособными китайские товары. (В \$1 трлн, приобретенный Китаем после 2001 года, входят как собственно американские доллары, так и другие валюты, конвертированные в доллары.)

золотовалютных резервов \$60 млрд на рекапитализацию банков и занимается ликвидацией безнадежных долгов. Китайские банки всегда финансировали массу политически целесообразных проектов, многие из которых экономически бессмысленны.

Более того, все еще неразвитая банковская система не обладает гибкостью, необходимой для экономического регулирования. В условиях рыночной экономики баланс постоянно нарушается, однако обусловленные экономическими факторами изменения процентных ставок и обменных курсов наряду с изменением цен на продукцию и активы быстро восстанавливают сбалансированность. Китайское правительство не позволяет процентным ставкам свободно изменяться в зависимости от спроса и предложения. Оно меняет их административным путем вместе с резервными требованиями для банков, однако это происходит не раньше, чем свидетельства экономического дисбаланса станут очевидными. Иными словами, корректировки производятся слишком поздно, когда они уже недостаточны или вообще ведут к обратному результату. Монетарные власти вводят ограничения на рост кредитования, когда они считают его темп слишком высоким, но опять же с опозданием. Подобные действия редко эффективны при устранении нарушений финансового баланса. По иронии судьбы изолированность финансов Китая защитила страну от глобального финансового кризиса 1997–1998 годов.

Китаю крайне недостает специалистов, обладающих профессиональными знаниями в сфере финансов. Удивляться здесь нечему, если учесть, что подобные знания практически не требуются в условиях централизованного планирования. Точно так же недостает и специалистов в области маркетинга, бухгалтерского учета, управления рисками, без которых невозможно нормальное функционирование рыночной экономики. Необходимые дисциплины были включены в программы китайских учебных заведений в последние годы, однако пройдет еще немало времени, прежде чем экономика, в частности банковский сектор, получит достаточное количество профессионалов. В декабре 2003 года Лю Минкан, новый председатель Комиссии по банковскому регулированию, приезжал в ФРС. Он признал, что китайским банкам не хватает профессионального опыта для оценки способности погасить кредит. Я сказал тогда, что, по моему разумению, Китаю нужно привлекать специалистов западных стран, имеющих опыт работы кредитным экспертом в условиях рыночной экономики. С тех пор многое было сделано, но еще больше предстоит сделать.

Поскольку финансы играют незначительную роль в условиях централизованного планирования, китайские банки — это совсем не те организации, к которым мы привыкли на Западе. Подчиняясь политическим директивам, государственные банки занимаются лишь переводом средств для расчетов по государственным обязательствам. Требуются не эксперты по кредитам,

которые должны погашаться, а просто трансфертные агенты. Безнадежные долги на счетах национального дохода являются не более чем расхождением между ВВП, предполагаемым объемом производства в денежном выражении, и объемом заработной платы плюс прибыль. Масса неработающих инвестиций превращает часть рассчитанного ВВП в потери, лишает ее стоимости. Уровень безнадежных долгов в Китае ставит под сомнение достоверность публикуемых данных о ВВП. Не следует забывать, что инвестиции, даже если они не дают результата, все равно приводят к потреблению сырья. Таким образом, публикуемый размер китайского ВВП полезен разве что для оценки ресурсов, необходимых для производства внутреннего продукта, т.е. размера необходимых затрат.

Даже с учетом сомнительного качества некоторых публикуемых Китаем данных результаты реформ, начатых в конце 1970-х годов, поразительны. Уже поверхностный взгляд на перемены в Пекине, Шанхае и Шэньчжэне и не такие масштабные, но все же реальные преобразования в остальных районах страны показывает, что Китай можно считать чем угодно, но только не потемкинской деревней.

Рыночные инициативы в Китае, на мой взгляд, — дело рук технократов в правительстве, главным образом в центральном банке, министерстве финансов и, как ни удивительно, в регулирующих органах. Большинство из них, однако, играют роль советников, а ключевые политические решения принимаются госсоветом и политбюро, которые, следует признать, прислушиваются к рыночно ориентированным рекомендациям. Принципиальным препятствием на их пути является идеологическая проблема, т.е. угроза самой основе правления Коммунистической партии. Поставленная Дэн Сяопином цель — подъем Китая до уровня «развитой страны» к середине века — требует дальнейшего укрепления права собственности, даже несмотря на сопротивление консервативных марксистов.

Если в области права на владение городской собственностью виден прогресс, то в отношении права собственности на землю в сельских регионах, где проживают 737 млн китайцев, этого сказать нельзя. Предоставление права собственности на обрабатываемую землю слишком явно идет вразрез с коммунистическими устоями, чтобы с ним смириться. Крестьяне могут арендовать землю и продавать свою продукцию на открытых рынках, но у них нет законного права на обрабатываемую ими землю, а следовательно, они не могут покупать ее, продавать или использовать в качестве обеспечения кредитов. В последние десятилетия в процессе интенсивной урбанизации сельских районов Китая местные власти захватили огромные территории, хотя под сами городские анклавы требовалось намного меньше земли. Эти захваты стали одной из главных причин недавних волнений и протестов. По данным руководства китайской полиции, число публичных выступлений с протестами в стране достигло в 2004 году 74 000, тогда как

десятью годами раньше не превышало 10 000. Предварительные данные за 2006 год, впрочем, показывают некоторое снижение уровня протестов. Предоставление права собственности на крестьянские земли могло бы значительно сократить разрыв уровней дохода городского и сельского населения.

Хотя главным аспектом инициатив Партии является экономика, партийное руководство не оставляет без внимания и другие вопросы, в числе которых не последнее место занимает статус Тайваня. Многие партийные руководители прекрасно понимают, что военное противостояние отпугивает иностранных инвесторов и серьезно мешает намерениям превратить страну в экономическую державу мирового уровня.

В итоге руководство Коммунистической партии оказывается перед очень трудным выбором. Путь, по которому оно идет в настоящее время, неизбежно потребует от Партии отказа от философских корней и официального принятия той или иной формы рыночного капитализма. Трансформируется ли она в демократическую социалистическую партию, как это произошло во многих государствах бывшего советского блока? Согласится ли на политический плюрализм, который, скорее всего, поставит под угрозу партийную гегемонию? Или откажется от реформ и вернется к ортодоксальному режиму централизованного планирования и тоталитаризму, что практически наверняка положит конец процветанию, обеспечивающему законность руководящей роли Партии?

Не сомневаюсь в том, что Коммунистическая партия Китая способна поддерживать авторитарный, квазикапиталистический режим относительного процветания некоторое время. Однако без демократического процесса, выполняющего роль предохранительного клапана, она вряд ли может рассчитывать на долгосрочный успех. От того, какой выбор будет сделан, зависит очень многое не только для Китая, но и для всего мира.

## 15. ТИГРЫ И СЛОН

Еще до того, как Китай превратился в экономического тяжеловеса Восточной Азии, экономическая модель, которую он взял на вооружение, была отработана государствами, грозившими «азиатскими тиграми». Китай, который добился бурного экономического роста, сделав ставку на экспорт, явно следовал путем, проложенным «тиграми» — в первую очередь Гонконгом, Тайванем, Южной Кореей и Сингапуром. Их модель проста и эффективна. Развивающаяся страна открывает в той или иной мере свою экономику для иностранных инвесторов, которые получают возможность использовать дешевую, но часто хорошо обученную рабочую силу. Иногда политически это легче сделать в отдельных регионах вроде китайских специальных экономических зон, где создается благоприятный для иностранных инвестиций и внедрения новых технологий режим. Для реализации такой модели чрезвычайно важно, чтобы инвесторы имели гарантию получения вознаграждения в случае успеха. Это требует уважения права собственности со стороны развивающегося государства.

Вторая мировая война, а позднее войны в Корее и Вьетнаме разорили Азию, поэтому экономический рост начался практически с нуля. Почти на всей территории Восточной Азии ВВП на душу населения едва превышал прожиточный минимум. Однако защита инвестированного капитала в сочетании с дешевой рабочей силой позволила добиться многого. Поначалу такую экономику нельзя было назвать рыночной. Превалировали различные формы централизованного планирования и государственной собственности. Корея, подражая Японии, создала условия, благоприятные для функционирования крупных конгломератов (чеболей). Тайвань, где государству принадлежали мощные компании, как и остальные «тигры», придерживался политики торгового протекционизма, защищая национальную экономику.

Как правило, в этих странах были харизматические лидеры авторитарного толка. Ли Куан Ю в Сингапуре стал творцом маленького государства мирового класса. Другие автократы, в том числе генерал Сухарто, который правил Индонезией с процветающей системой кумовского капитализма, добились меньших успехов. Премьер-министр Малайзии Махатхир Мохамад, который очень болезненно относился к колониальному прошлому своей страны, был весьма влиятельным националистическим лидером.

Я встречался со многими из этих лидеров, хотя не могу похвастаться близким знакомством с кем-либо из них. Чаще всего мне приходилось общаться с Ли Куан Ю — последний раз это произошло в 2006 году. Он неизменно производил на меня впечатление, хотя нам не всегда удавалось поговорить с глазу на глаз. Впервые мы встретились, когда Джордж Шульц пригласил его в пресловутый клуб Bohemian Grove, где собирается избранное мужское общество. (Как-то раз журнал *Time* отправил туда женщину, переодетую мужчиной, чтобы та написала репортаж о тайнствах клуба.)

Когда в мае 2003 года я встретился с доктором Махатхиром, который остановился в Blair House (особняк в центре Вашингтона для приема почетных гостей президента США), он оказался не таким грозным, как я ожидал. Если забыть о том, что он упрятал за решетку своего потенциального противника, министра финансов Малайзии Анвара Ибрагима, то Мохамад вполне мог показаться вдумчивым и интересным собеседником. Анвар Ибрагим пользовался глубоким уважением тех, кто играл ведущую роль в сфере международных финансов. Полагаю, что вице-президент США Ал Гор выразил общее мнение, когда в 2000 году осудил «пристрастное судебное разбирательство... которое было насмешкой над международными нормами правосудия». Невозможно представить, чтобы такие грубые политические методы использовались в США даже во времена самых острых разногласий.

Когда министры финансов и председатели центральных банков стран «Большой семерки» посетили Таиланд в 1991 году и для нас устроили экскурсию по роскошному дворцу, я все время искал следы Анны Леоноуэнс, легендарной английской учительницы, которую в XIX веке пригласили заниматься с детьми короля Сиама — так назывался в те времена Таиланд. Один из потомков монарха, король Пумипон Адульядет, правит страной уже более 60 лет. Роль, которую играет в Таиланде монархия, произвела на меня неизгладимое впечатление. Юридические полномочия короля Пумипона туманны, однако народ боготворит монарха, видя в нем нравственный авторитет. Когда в сентябре 2006 года страна зашла в тупик и это привело к военному перевороту, король сгладил остроту ситуации, появившись перед телекамерами с лидером переворота, командующим армией Сонтхи Буньяраткалином.

Поначалу лидеры этих авторитарных правительств довольно успешно возрождали разрушенную экономику. Благодаря субсидиям и ограничению импорта в 1970-е годы объемы экспорта из Восточной Азии возросли, а уровень жизни повысился. Несмотря на непродуктивное использование ресурсов и неэффективность плановой и квазиплановой экономики, в этих странах наблюдался определенный прогресс. Однако развитию экономики препятствовало вмешательство государства — оно лишало ее гибкости и ограничивало возможности роста. Чтобы избежать застоя, восточноазиатские «тигры»

устранили часть барьеров для внешней торговли и к 1980-м годам практически покончили с субсидиями, которые душили конкуренцию. До этого без субсидий обходились лишь отрасли, ориентированные на экспорт.

Производители экспортной продукции успешно конкурировали на международных рынках — заимствованные у развитых стран технологии, повышающие производительность, в сочетании с низкой заработной платой обеспечивали высокую доходность. Компаниям, ориентированные на экспорт, все же приходилось повышать зарплату, чтобы привлечь рабочую силу для выполнения стремительно растущих заказов. Это заставляло отрасли, обслуживающие внутренний рынок, тоже повышать зарплату, чтобы удержать рабочих. В результате уровень жизни рабочих в Восточной Азии заметно вырос.

В 1980-е годы помимо экспорта продукции в развитые страны «тигры» начали торговать друг с другом. Узкая специализация почти всегда приводит к повышению мастерства и производительности работников. Это особенно ощутимо, когда конкуренты находятся рядом и затраты на транспортировку невысоки. По мере того, как их рынки труда становятся более стесненными, а заработная плата растет, «тигры» уступают преимущество в производстве трудоемких товаров более дешевым конкурентам в Азии, Латинской Америке, а в последнее время и в Восточной Европе. К счастью, добиваясь конкурентоспособности, «тигры» всегда придавали огромное значение образованию. Это позволило Восточной Азии переключиться на более сложные продукты: полупроводники, компьютеры и широкий ассортимент высокотехнологичных товаров, которые приносят высокую прибыль на международном рынке. Капитал и хорошо подготовленные трудовые ресурсы позволили «тиграм» добиться доходов и статуса развитых стран.

Можно ли утверждать, что эти успехи достигнуты за счет остального мира, как считают в США и Европе? Ответ — нет. Расширение торговли — не игра с нулевой суммой. Вот уже более полувека глобальный экспорт и импорт растут значительно быстрее, чем мировой ВВП. Именно это происходило в случае «тигров», поскольку высокие таможенные пошлины и другие барьеры приводили к значительным различиям в стоимости производства, и в первую очередь в затратах на рабочую силу. По мере того как в результате торговых переговоров и развития транспорта и коммуникационных технологий ограничения снимались, производство перемещалось в Восточную Азию и Латинскую Америку, а их реальные доходы росли. При этом США и другие развитые страны все более специализировались на концептуальных продуктах и интеллектуальных услугах, которые высоко ценятся на рынке. Так, в США доходы в сфере финансов и страхования выросли с 3,0% ВВП (1953 год) до 7,8% (2006 год), а доходы от производства за тот же период заметно снизились. В главе 25 я остановлюсь на причинах и последствиях таких перемен в Соединенных Штатах.

Изменения в производственной сфере, в частности перевод некоторых текстильных и швейных производств из США за рубеж, позволили высвободить трудовые ресурсы для производства продукции и услуг, которые стоят на мировом рынке выше. В итоге средний реальный доход рабочих возрос как в США, так и в странах Восточной Азии. Разумеется, данный «итог» не учитывает травму, которую нанесла потеря работы американским рабочим, занятым в текстильной и швейной промышленности.

Плачевное состояние, в котором находилась экономика Восточной Азии полвека назад, ушло в прошлое. Но сможет ли этот регион и дальше двигаться вперед теми же темпами, какими он развивался в последние годы? Или прогрессу вновь помешает финансовый кризис, подобный тому, что разразился в 1997 году? Впрочем, такой кризис маловероятен, по крайней мере в том же виде. После 1997 года «азиатские тигры» радикально решили проблему нехватки валютных резервов. Еще важнее то, что они отвязали национальные валюты от доллара и таким образом в основном положили конец игре на разнице процентных ставок. При недостаточных валютных резервах такие игры приводят к кризису<sup>1</sup>. Иными словами, теперь экономике легче выдержать неожиданные потрясения, чем 10 лет назад.

Но может ли объем торговли и уровень жизни повышаться бесконечно? Да. Такое благо несут с собою рынок, основанный на свободной конкуренции, и развитие технологий. Объем внешней торговли имеет мало внутренних ограничений. Экспорт Люксембурга, например, в 2006 году составлял 177% ВВП, а импорт — 149%<sup>2</sup>. С открытием новых мировых рынков, в первую очередь в результате распада Советского Союза, многие ограничения и препоны были устранены. Первые выгоды от этой ситуации уже получены. Разумеется, провал многосторонних переговоров в Дохе в 2006 году заставляет задуматься о темпах повышения уровня жизни в мировом масштабе. В будущем устранение торговых ограничений почти наверняка замедлится, поскольку мы столкнулись с непреодолимым политическим сопротивлением дальнейшим преобразованиям. Это означает, что рост экспортно ориентированной экономики, подобной той, что сформировалась в Восточной Азии, вряд ли будет таким же стремительным, как в последние 60 лет.

Разрыв в издержках с учетом риска у конкурентов, поставляющих на международный рынок свою продукцию (готовые товары и сырье), сокращается, что в конечном счете должно снизить эффективность экспортно

---

<sup>1</sup> При фиксированном курсе спекулянты заимствовали доллары для финансирования высокодоходного кредитования восточноазиатских заемщиков. С введением плавающего курса валюты предполагаемый риск таких операций резко возрос.

<sup>2</sup> В отдельно взятой стране экспорт за вычетом импорта не может быть больше, чем ВВП минус изменение стоимости товарно-материальных запасов, а в мире в целом объем экспорта равен объему импорта. Однако предела объему потоков нет.

ориентированных стратегий развития. Хотя стратегии, нацеленные на экспорт услуг, довольно очевидны, например Индия продает США услуги, связанные с колл-центрами и компьютерной поддержкой (т. е. аутсорсинговые услуги), этот рынок еще слишком мал.

Увеличению доли экспорта Китая и «тигров» стали мешать растущая стоимость производства. Один из величайших парадоксов послевоенных лет состоит в том, что очередным плацдармом для развертывания производства и расширения рыночной — читай капиталистической — торговли стал Вьетнам. В соответствии с двусторонним торговым соглашением между США и Вьетнамом, заключенным в 2001 году, объем вьетнамского экспорта в США вырос в восемь раз — с \$1,1 млрд в 2001 году до \$9,1 млрд в 2006-м. Объем американских поставок во Вьетнам возрос более чем вдвое.

В послевоенной истории США потерпели два поражения в сражениях против распространения коммунизма. Первым было поспешное отступление американских войск под натиском огромной китайской армии, которая пересекла реку Ялуцзян и вторглась в Северную Корею зимой 1950 года. Вторым — наш унижительный провал в Южном Вьетнаме в 1975 году. И все же нельзя сказать, что, проиграв эти битвы, мы проиграли войну. И коммунистический Китай, и коммунистический Вьетнам постепенно высвободились из смиренной рубашки централизованного планирования и повернулись лицом к экономической свободе, которую дает капитализм. При этом и в той, и в другой стране стараются не говорить о переменах вслух. В 2006 году сначала американская корпорация Citigroup, а затем Merrill Lynch получили право торговать вьетнамскими акциями на новой фондовой бирже в Хошимине. Когда Билл Гейтс, богатейший в мире капиталист, посетил Ханой, его приветствовали лидеры коммунистической партии Вьетнама, а толпы людей выражали ему свое восхищение. Неужели чудесам и впрямь нет конца? Идеи играют огромную роль. Капиталистические идеи Америки оказались сильнее, чем ее меч.

Пожалуй, Индия нагляднее любой другой страны, о которой рассказывается в этой книге, иллюстрирует одновременно эффективность рыночного капитализма и стагнацию социализма. Эта страна существует в двух ипостасях: крепнущие ростки современности и древняя культура, которая на протяжении многих поколений препятствовала прогрессу.

Казалось бы, Индии удалось перескочить через характерную для XX века модель трудоемкого экспортного производства, которую взял на вооружение Китай и другие страны Восточной Азии. Индия шагнула прямоком в XXI век, сосредоточившись на оказании высокотехнологичных услуг в глобальном масштабе — наиболее стремительно развивающемся сегменте мировой экономики. Это послужило стимулом для развития индийской

сферы услуг в целом, включая торговлю, туризм и строительство, связанное с туризмом. Темпы роста реального ВВП возросли с 3% в период с 1950 по 1980 год до 9% в 2006 году. Столь впечатляющие достижения позволили повысить уровень жизни более 250 млн человек, которые существовали за чертой бедности, имея доход менее \$1 в день.

И все же, хотя в начале 1990-х годов ВВП на душу населения в Индии был ненамного меньше, чем в Китае, сегодня он составляет лишь две пятых от уровня, достигнутого Китаем. Индию, где ВВП на душу населения равен \$730, опережают даже Кот-д'Ивуар и Лесото. В том, что за последние 15 лет Индии не удалось догнать Китай и оторваться от беднейших развивающихся стран, виновата идеология.

В 1947 году Великобритания предоставила независимость Индии, однако оставила идеологию, которая запала в душу индийской элиты. — фабианский социализм. Идеи фабианцев очаровали премьер-министра Индии Джавахарлала Неру, сподвижника Махатмы Ганди, которого боготворили в Индии. На протяжении 16 лет после обретения независимости Неру следовал этим идеям и считал рыночную конкуренцию разрушительной для экономики. В результате социалистическая идеология определяла экономическую политику Индии долгое время после того, как страна освободилась от британского господства.

Неру видел в централизованном планировании рациональное выражение воли людей, которые совместно создают материальные блага для многих, а не только для избранных. Как премьер-министр он первым делом позаботился о том, чтобы стратегические отрасли, в первую очередь электроэнергетика и тяжелая промышленность, стали государственной собственностью, и установил жесткий контроль над остальными секторами, которыми управляли знающие, якобы бескорыстные правительственные чиновники.

Вскоре такому контролю — эту систему стали называть «империей лицензий» — были подчинены практически все виды экономической деятельности в Индии. Без лицензии, разрешения или печати нельзя было ступить и шагу. Связанная по рукам и ногам Индия привыкла к неспешному росту, темп которого стали насмешливо называть «индийские три процента». Бюрократия не знала, что делать. Предполагалось, что «научный» подход поможет ускорить экономическое развитие. Однако этого не случилось. А чтобы отказаться от контроля, нужно было забыть об эгалитарных принципах фабианского социализма.

Засилье лицензий, разрешений и печатей душило экономику, а бюрократия вскоре забыла о высоких целях лицензирования и начала чинить произвол. Как я уже отмечал, рассказывая о пирамиде власти китайской коммунистической партии, право принимать решения — это власть. Даже самые принципиальные индийские чиновники уступали ее скрепя сердце.

а менее принципиальные торговали ею. Неудивительно, что уровень коррупции в Индии был (и остается) очень высоким.

Бюрократия жестко контролировала почти все сегменты экономики и сдавала свои позиции весьма неохотно. Это сопротивление поддерживали мощные, влиятельные профсоюзы и коммунистические партии, которые играли заметную роль в политике Индии. Социализм — это не просто форма экономического устройства. Опираясь на идею коллективной собственности, он накладывает глубокий отпечаток на культуру, которую исповедует большинство индийцев.

Индия — крупнейшая демократия мира. Демократия предполагает выборность представителей народа, а в случае Индии народ отдает предпочтение тем, кто верит в коллективистские принципы социализма. Многие здесь по-прежнему убеждены, что пекущиеся о благе общества интеллектуалы в составе правительства способны куда лучше распределять ресурсы, чем изменчивые рыночные силы.

В июне 1991 года премьер-министром Индии стал весьма влиятельный функционер Нарасимха Рао, представляющий левое крыло партии «Индийский национальный конгресс». Сорок лет централизованного планирования привели к тому, что экономика страны балансировала на грани краха. Та же порочная парадигма, что погубила Восточную Европу, поставила страну перед необходимостью осуществления крупных перемен. Индии грозил кризис платежного баланса, и Рао к всеобщему изумлению, отступив от давней традиции, начал сворачивать государственный контроль, который душил экономику. Министром финансов он назначил Манмохана Сингха.

Сингх, экономист, ориентированный на рынок, сумел пробить брешь в зарегламентированной экономике. Он стал инициатором либерализации в самых разных сферах и еще раз продемонстрировал, что даже ограниченная свобода и конкуренция могут стать мощным рычагом экономического роста. Острый кризис заставил противников капитализма умолкнуть на некоторое время, что создало условия для дерегулирования. Рыночный капитализм сумел отвоевать плацдарм и продемонстрировать свою эффективность.

Важная составляющая всемирной экономической истории последних лет — события в Китае и Восточной Европе, которые перешли от централизованного планирования к рыночной конкуренции и добились ощутимого ускорения развития экономики. В Индии все складывалось иначе. Разумеется, Сингх осуществил крупные преобразования, однако в ряде ключевых отраслей ему мешала приверженность правящей коалиции к социализму. Даже сегодня за редким исключением фирмы, в которых работает более сотни сотрудников, не вправе увольнять людей без разрешения правительства.

Реформы, начатые в 1991 году Сингхом, продолжаются. Снижение тарифных барьеров позволило предпринимателям выйти на конкурентный

международный рынок<sup>1</sup>. Объемы экспорта и импорта товаров по отношению к номинальному ВВП резко выросли, а нетто-экспорт программного обеспечения увеличился с \$5,8 млрд в 2001 году до \$22,3 млрд в 2006-м. Хотя у себя на родине индийским экспортерам по-прежнему приходится бороться с бюрократической волокитой, защита права собственности и определение цен и себестоимости теперь по большей части не подвластны бюрократии<sup>2</sup>.

Курс на либерализацию, взятый Сингхом, в сочетании со снижением цен на международную связь, знанием образованными индийцами английского языка и невысокой заработной платой вывел Индию на передний край аутсорсинга бизнес-услуг: колл-центры, разработка программного обеспечения, обработка страховых требований, ипотечное кредитование, бухгалтерский учет, рентгенографический анализ и непрерывно расширяющиеся интернет-сервисы. Именно индийские программисты помогли миру справиться с проблемой-2000.

Крупного поставщика аутсорсинговых услуг видят в Индии в первую очередь американцы, которые опасаются, что она может оставить без работы квалифицированных американских «белых воротничков». Однако нашествие индийских конкурентов не такое уж и грандиозное, особенно по отношению к общей численности трудоспособного населения страны, которое составляет примерно 450 млн человек.

В Индии общая численность занятых в сфере информационных технологий составляет сейчас около 1,5 млн человек, что в пять раз больше, чем в 1999 году. Этот прирост в основном связан с увеличением объема экспорта. Еще 3 млн рабочих мест появилось в телекоммуникациях, энергетике и строительстве вследствие бума в сфере информационных технологий. С учетом прямой и косвенной занятости это не более 1% от общей численности трудоспособных индийцев — вот в чем проблема.

Индустрия информационных технологий и другие виды бизнес-услуг сосредоточены в крупных городах — Бангалоре, Дели и Мумбаи. В этих регионах Индия идет в ногу с XXI веком. Однако, как посетовал в начале 2007 года один правительственный чиновник в интервью ВВС: «Стоит выйти за городскую черту, и вы попадаете в XIX век». Чтобы стать полноправным участником международного рынка, Индии нужно построить заводы, которые переманят значительную часть сельскохозяйственных рабо-

---

<sup>1</sup> Таможенные тарифы в Индии по-прежнему вдвое выше среднего в Юго-Восточной Азии уровня, что повышает стоимость материалов, используемых при производстве экспортной продукции. На долю Индии приходится всего 2,5% общего объема глобальной торговли товарами и услугами. Доля Китая составляет 10,5%.

<sup>2</sup> Реализация права собственности в Индии значительно осложняется высокой стоимостью принудительного исполнения контракта. По данным Всемирного банка, на исполнение контракта через суд требуется от 425 до 1165 дней (в зависимости от штата). Право на девять десятых земельных угодий в Индии является спорным.

чих в городские анклавы, где производятся трудоемкие товары на экспорт, т.е. пройти проверенный временем путь «азиатских тигров» и Китая.

В Индии развитие производства, даже высокотехнологичного, десятилетиями сдерживалось трудовым законодательством, мешающим созданию рабочих мест, ветхой инфраструктурой, которая не обеспечивала надежного энергоснабжения<sup>1</sup>, и транспортной сетью, которая не позволяла своевременно доставлять комплектующие и готовые изделия на предприятия и рынок. Законы делают невыгодным штат более 10 человек, поэтому свыше 40% рабочих мест в производственном секторе приходится на фирмы с пятью—девятью работниками. Для сравнения — в Корее на такие фирмы приходится всего 4% рабочих мест. Производительность на таких предприятиях в Индии составляет не более 20% от уровня крупных компаний, поскольку мелкие фирмы не могут воспользоваться эффектом масштаба. Чтобы массовое производство помогло Индии догнать давнего соперника, Китай, по уровню жизни, ей нужно поощрять перемещение трудовых ресурсов из сельских районов в города. А чтобы побудить людей, привязанных к земле, оставить насиженные места, производство должно быть конкурентоспособным на глобальных рынках. Для этого необходимо раз и навсегда покончить с пережитками империи лицензий. На карту поставлена судьба трех пятых работоспособного населения Индии, которое занимается тяжелым и неэффективным крестьянским трудом. Оно остро нуждается в переменах к лучшему.

Такую безнадежную и жестокую нищету, как в сельских районах Индии, можно встретить разве что в Африке южнее Сахары. За чертой бедности, довольствуясь доходом менее \$1 в день, живет почти 250 млн индийцев, при этом среди беднейшего населения очень много неграмотных (две пятых взрослого населения страны). В половине домов нет электричества. Производительность в сельском хозяйстве в четыре раза ниже производительности в неаграрных секторах. Урожай риса здесь вдвое ниже, чем во Вьетнаме, и втрое, чем в Китае. С хлопком дела обстоят еще хуже. Благодаря внедрению новых сортов зерновых культур в период «зеленой революции» в 1970-е годы урожай пшеницы значительно выросли, однако их объем по-прежнему составляет лишь три четверти от того, что получает Китай.

Индия опережает своих азиатских конкурентов лишь в производстве чая. К тому же возможности индийского автомобильного транспорта, связывающего крестьянские хозяйства с городами, настолько ограничены, что скоропортящиеся продукты в основном потребляются внутри крестьянских хозяйств, а треть урожая портится по пути на рынок.

С 1980-х годов темпы роста продуктивности сельского хозяйства снизились. Хотя в определенной мере это связано с погодными условиями,

---

<sup>1</sup> Многие предприятия имеют собственные небольшие генераторы, позволяющие избежать перебоев в подаче электроэнергии.

главной причиной является государственный контроль субсидируемого сельского хозяйства. Такой подход не позволяет рыночным силам регулировать использование посевных площадей. В последние годы правительство тратило более 4% ВВП на дотации сельскому хозяйству, главным образом на корма и удобрения, а государственное субсидирование энергоснабжения и ирригации делало эти суммы еще больше. Поощряя миграцию крестьян в города, как это сделал Китай, необходимо сохранить объем сельскохозяйственного производства, которое кормит 1,1 млрд человек. Возможности Индии наращивать импорт пищевых продуктов ограничены. Рост продуктивности сельского хозяйства — единственная реальная возможность обеспечить население продуктами питания при перемещении рабочей силы из сельских районов в индустриальные. Сельское хозяйство остро нуждается в рыночной конкуренции.

Мартин Фельдштейн, известный гарвардский экономист, сделал ироничное замечание, которое уместно и в отношении аграрной политики Индии. В эссе, опубликованном в *Wall Street Journal* 16 февраля 2006 года, он написал: «В Индии нет проблем с мобильной связью. Она дешева и доступна, поскольку считается роскошью и отдана на откуп рынку. При этом электроэнергия, которая считается предметом первой необходимости, является объектом государственного регулирования и потому остается дефицитным товаром».

Как ни прискорбно, сокращение субсидирования сельского хозяйства в Дели так же маловероятно, как и в Париже или Вашингтоне. Долгосрочные субсидии повышают стоимость земли. Чистыми получателями субсидий являются лишь те, кто владеет землей на момент выделения средств. Будущим владельцам придется платить повышенную цену за ожидаемый поток субсидий. Они принципиально не могут быть чистыми получателями субсидий. Повышение налога на обрабатываемые земли, которое является фактическим эквивалентом сокращения субсидий, принимается землевладельцами в штыки. Несмотря на некоторый прогресс в подрезании субсидий, лобовая атака в этом направлении по-прежнему весьма затруднительна из-за позиции партии «Индийский национальный конгресс» и ее 23 союзников по коалиции, в том числе и коммунистов. Премьер-министр Сингх — авторитетный, нацеленный на реформы экономист, однако у него нет того влияния, которое в 1978 году позволило Дэн Сяопину начать реформу сельского хозяйства в Китае. В принципе, индийской демократии эта задача по плечу. Для этого ей нужно сосредоточиться на насущных потребностях населения страны. Масштабное дерегулирование и конкуренция позволят революции, произошедшей в индийском ИТ-секторе, распространиться и на остальную часть страны<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Темпы роста промышленного производства в Индии увеличиваются с 2004 года, но страна по-прежнему отстает от Китая как в сфере услуг, так и в промышленном производстве.

Бурно растущий ИТ-сектор — заслуга индийских программистов и инженеров. Однако, несмотря на успехи индийских предпринимателей в сфере высокотехнологичных услуг, производство высокотехнологичной продукции дается им хуже. Эта индустрия страдает от изъянов, присущих индийской производственной сфере в целом.

Индии необходимо как можно скорее взять на вооружение модель экспортного производства, которая позволила добиться впечатляющих успехов другим странам Азии. Такая модель предполагает массовое привлечение низкооплачиваемых сельскохозяйственных рабочих с минимальным образованием в производственные центры, расположенные в городах. Ключевым фактором являются прямые иностранные инвестиции, которые приходят только при существовании законодательной защиты права собственности. После отказа от централизованного планирования эта модель широко распространилась в развивающихся странах, в частности в Китае.

Понятно, что империя лицензий отпугивает прямые иностранные инвестиции. В 2005 году их объем в Индии составлял \$7 млрд, что ничтожно мало по сравнению с \$72 млрд, вложенными в Китай. Совокупный объем прямых иностранных инвестиций в Индии в конце 2005 года достигал 6% ВВП. Для сравнения, в Пакистане тот же показатель был равен 9%, в Китае — 14%, а во Вьетнаме — 61%. Причина отставания объясняется, скорее всего, нежеланием Индии сделать свою экономику в полной мере рыночной. Это наглядно проявляется в реакции властей на экономические проблемы. Столкнувшись с продовольственной инфляцией в начале 2007 года, вместо того чтобы отпустить цены и тем самым увеличить предложение, Индия запретила экспорт пшеницы до конца года и приостановила фьючерсную торговлю для «сдерживания спекуляций», т. е. тех самых рыночных сил, без которых индийской экономике не вырваться из тисков бюрократии.

## 16. ОСТРЫЕ ЛОКТИ РОССИИ

Сказать, что я был поражен, — значит не сказать ничего. После двусторонней встречи США и России в МВФ в октябре 2004 года ко мне подошел советник Владимира Путина по экономическим вопросам Андрей Илларионов и спросил: «Не хотите ли во время вашего следующего визита в Москву встретиться со мной и моими друзьями и поговорить об Айн Рэнд?» Рэнд была яркой сторонницей свободного рыночного капитализма и заклятым врагом коммунизма, и интерес к ее идеям в узком кругу российских интеллектуалов, облеченных властью, просто ошеломил меня. Приглашая Илларионова на работу, Путин, безусловно, знал, что тот является горячим сторонником свободного рынка. Говорило ли это назначение о политических пристрастиях самого Путина? Могли ли русские так быстро отказаться от культуры, в которой выросли? Казалось невероятным, что у Путина, бывшего сотрудника КГБ, за такой короткий промежуток времени сформировались антисоветские взгляды.

На самом деле все оказалось куда сложнее. Назначение Путина временно исполняющим обязанности президента в конце 1999 года было головокружительным взлетом. Всего четыре года назад он начал работать в Москве в качестве советника президента. В 1997 году Путин стал заместителем руководителя администрации президента, а на международной арене на него обратили внимание в 1998 году, когда он, возглавляя Федеральную службу безопасности, приказал ввести российские войска в Чечню. Реформаторы приветствовали его президентство, поскольку не сомневались, что он поддержит движение к рыночной экономике. Поначалу Путин одобрял такие реформы, хотя и заявлял, что они должны осуществляться с учетом российских реалий, в том числе традиций патерналистского государства.

За два года Путин вместе с Илларионовым провел через Думу радикальную налоговую реформу, осуществил дерегулирование и добился частичной приватизации земли с очевидной целью сделать Россию полноправным участником глобальной экономики.

Однако после столь многообещающего признания капитализма Путин изменил свою позицию и взял курс на авторитаризм. Причиной, по видимому, был страх, что Россией начнут управлять неподвластные ему

рыночные силы. Прежде всего он опасался, что олигархи, прибравшие к рукам в 1990-е годы с согласия Кремля значительную часть производственного потенциала страны, используют свое богатство для уничтожения режима. В результате с 2003 года экономическая стратегия начала меняться. Избирательно применяя новые и существующие законы, Путин добился того, что огромная часть энергетических активов вновь оказалась под контролем Кремля. Основная движущая сила российской экономики — нефть и газ — все больше превращается в государственную собственность, сосредоточиваясь в руках таких принадлежащих или подконтрольных государству монополий, как газовый гигант «Газпром» и крупнейшая нефтедобывающая компания «Роснефть». Михаил Ходорковский, основатель «ЮКОСа», оказался в тюрьме, а активы компании были распроданы, причем одним из основных покупателей стала «Роснефть».

Не знаю, совершал ли Ходорковский преступления, в которых его обвиняют. Вместе с тем резкая смена курса Кремля и отказ от рыночного либерализма явно разочаровали Илларионова, который вскоре стал публично критиковать своего босса. Он открыто назвал ретроактивные налоговые иски против «ЮКОСа», которые позволили «Роснефти» скупить его активы, аферой года.

Путин — выходец из КГБ, воспитанный коллективистским обществом, вряд ли глубоко понимает, как работает свободный рынок. Выбор Илларионова в качестве экономического советника означает, что Путина привлекают очевидные успехи капитализма в обеспечении высокого уровня жизни. Однако у него, похоже, капитализм ассоциируется с ельцинской анархией, а не со стабилизирующей силой невидимой руки, о которой писал Адам Смит. Впрочем, сомневаюсь, что Путин вспоминает про Адама Смита. Захват нефтегазовых ресурсов России и двухдневное прекращение поставок природного газа на Украину и в Западную Европу в январе 2006 года, скорее всего, были нацелены на восстановление международного статуса России.

В этой истории примечательно то, что Илларионов занимал свою должность на удивление долго. Конечно, в итоге его освободили от обязанностей представителя президента в «Большой восьмерке». В 2005 году он ушел в отставку, заявив, что Россия больше не является свободной страной. Однако длительность пребывания Илларионова в Кремле может свидетельствовать о привлекательности капиталистической парадигмы для Путина. Его непоследовательность в отношении полного отказа от ельцинской демократии наглядно проявляется в разговоре, о котором упомянул бывший лидер Советов Михаил Горбачев в радиоинтервью в 2006 году. Он вспомнил, как Путин заявил, что «рост влияния мафиозных группировок и подобных им элементов превращает выборы в сделку». Это плохо, сказал Путин, «потому что невозможно обеспечить демократию и бороться с пре-

ступностью и коррупцией, когда преступные элементы проникают в правительство»<sup>1</sup>.

Повернет ли Путин в сторону демократии, если с преступностью и коррупцией будет покончено, или он просто ищет аргументы в пользу авторитаризма? Похоже, Горбачев склоняется ко второму варианту, хотя российская экономика при Путине в значительной мере сбросила кандалы централизованного планирования, что говорит о повышении степени свободы<sup>2</sup>.

Путин ведет себя так, словно верит, что свободный рынок пойдет на пользу российской экономике. Но при этом он явно убежден, что лишь государственный контроль над основными энергетическими активами предотвратит посягательства олигархов на «драгоценности короны». Понятно, что эти драгоценности намного подорожали, поскольку после 1998 года цены на нефть и газ выросли в несколько раз.

Утратив военную мощь Советского Союза времен холодной войны, Россия в начале XXI века стала играть менее заметную роль на мировой арене. Украина, Грузия и другие бывшие республики Советского Союза вышли из-под ее контроля. Возможно, именно поэтому Путин, выстраивая свою стратегию, решил использовать средство, которое во многих отношениях куда эффективнее армии, — доминирующую позицию на мировом рынке энергоносителей. Военная мощь СССР сдерживалась ответными действиями Соединенных Штатов. Однако если Россия вздумает использовать в качестве экономического или политического оружия природный газ, ей не грозит массированный контрудар. Поскольку Россия является основным поставщиком газа в Западную Европу (и страны так называемого ближнего зарубежья, в частности на Украину), ее позиции на рынке практически неуязвимы. Кроме того, Россия стала крупным участником мирового рынка сырой нефти, хотя здесь ее рычаги не так действенны, как на рынке природного газа, — ведь монополизировать запасы нефти не так-то просто.

---

<sup>1</sup> В том же интервью 1 марта 2006 года Горбачев сказал: «Поскольку страна переживает переходный период, посягательство на отдельные свободы неизбежно, как неизбежны и ошибки. Но я убежден, что президент не пытается создать авторитарный режим». По иронии судьбы он произнес эти слова на радио «Свобода» — американской радиостанции, созданной для противодействия советской пропаганде. В другом интервью радио «Свобода» 18 августа 2006 года он добавил: «Нередко нас обвиняют в подавлении демократии и нарушении свободы печати. На самом деле большинство россиян не согласятся с этими обвинениями. Россия переживает непростые времена. Наш путь к демократии не был гладким... Думаю, когда Путин пришел к власти, первоочередная задача состояла в том, чтобы не дать стране развалиться. Это требовало принятия определенных мер, которые не вяжутся с демократией, описанной в учебниках. Да, некоторые тревожные антидемократические тенденции имеют место... Однако я бы не стал драматизировать ситуацию».

<sup>2</sup> Вопиющим исключением является российская газовая монополия «Газпром», созданная в 1992 году. Ее ценовая политика и нормирование поставок напоминают советскую непрозрачную систему централизованного планирования с присущей ей неэффективностью. По этой причине огромная трубопроводная сеть остается без должного обслуживания и постепенно приходит в негодность.

Подозреваю, что реакция Запада на переговоры «Газпрома» с Украиной о повышении цен на газ привела Путина в недоумение — когда он попробовал прибегнуть к угрозам в советском стиле и дело закончилось непродолжительным прекращением поставок газа, эти шаги встретили всеобщее осуждение. Разве капиталисты не назначают такую цену, которую позволяет рынок, и не используют экономическое преимущество для извлечения прибыли? Кроме того, он ведь всего-навсего лишил Украину субсидий, которые Россия предоставляла годами, а связанные с этим перебои в поставках газа в Западную Европу были допущены по оплошности. Разве Вандербилт или Карнеги в США XIX века поступили бы иначе? Полагаю, да. Настоящие капиталисты, которые заботятся о долгосрочной прибыльности, пошли бы на постепенные изменения во имя добрых отношений с клиентами и максимальных прибылей в будущем. Хотя кажется, что с тех пор, как Россия перекрыла газ, Украина стала более восприимчивой к российской политике в отношении ближнего зарубежья, потребителей из Западной Европы этот случай заставил искать альтернативу российским поставкам, в первую очередь сжиженному природному газу и энергоносителям, поставляемым по трубопроводам. Едва ли это пойдет на пользу долгосрочным интересам России.

Однако в краткосрочном плане политика Путина в отношении нефти и газа дала впечатляющие результаты. Не прошло и двух десятилетий после крушения советского монстра, как Россия вернула былую значимость на мировой арене. И хотя Путин постепенно отказался от значительной части демократических преобразований, осуществленных во времена Ельцина, мне хочется верить в слова Михаила Горбачева, сказанные в августе 2006 года: «Россия изменилась так сильно, что повернуть вспять уже невозможно».

Нельзя отрицать, что Путин избирательно поощряет расширение рынка и укрепляет принцип верховенства закона. Он поддержал радикальный пересмотр законодательства, унаследованного от советской системы. Роль судей и судов в России, печально известных своей продажностью, была пересмотрена с целью устранения взяточничества и политических манипуляций. Законы, принятые в 2001 году, отменили массу бессмысленных с экономической точки зрения требований к бизнесу — лицензии, проверки и сертификаты — бюрократических проволочек, которые открывали простор для коррупции. (Должности в бюрократических структурах, несмотря на низкую зарплату, пользовались огромным спросом.) Права собственности за последние годы расширились, хотя борьба вокруг права покупать и продавать землю обусловлена теми же пережитками коммунистической идеологии, что и в Китае. За исключением посягательств на власть Кремля, люди в России свободны — они вправе перемещаться с места на место, устраивать собрания и пользоваться всеми внешними атрибутами демократического общества.

Можно сказать, что на сегодняшний день в России существует рыночная экономика, но в отсутствие полного верховенства закона. Львиная доля самых ценных активов находится в руках государства или союзников Кремля. Политический контроль подкреплен контролем основных средств массовой информации, а в прочих СМИ «поощряется» самоцензура. Путин и его политика остаются чрезвычайно популярными. Народ редко возражает против происходящего. По-видимому, хаос ельцинской демократии, в том числе дефолты, которые уничтожили сбережения людей, оставил крайне неприятный осадок. Опрос общественного мнения в 2006 году показал, что почти половина россиян ставит материальное благополучие выше свободы и прав человека — демократия и свобода слова для них не самое важное. Выбирая между демократическими свободами и экономической нестабильностью времен Ельцина и стабильностью и авторитаризмом при Путине, большинство россиян пока предпочитает Путина.

Меня это огорчает, но не удивляет. Вероятно, мы на Западе были излишне оптимистичны, ожидая быстрого преобразования людей, которых 70 лет воспитывали в духе коллективизма. Как сказал Горбачев (*Financial Times* от 12 июля 2006 года): «Экономике крупнейших западных держав понадобились десятилетия и даже века, чтобы сформироваться и созреть. Россия менее 20 лет назад рассталась с тоталитарным государством, опирающимся на централизованное планирование. Этого мало для осуществления преобразований даже для нас». Однако история говорит о том, что ограничение политической свободы может надоесть русским точно так же, как хаос 1990-х годов. В этом отношении человеческая натура предсказуема. Перспектива известна, вопрос лишь во времени.

После дефолта 1998 года российская экономика оправилась куда быстрее, чем предполагали аналитики. Реальный ВВП на душу населения значительно превысил докризисный уровень. Уровень безработицы, который в 1998 году составлял около 13%, в начале 2007 года не превышал 7%. Инфляция снизилась до однозначных чисел после максимума 127% в июле 1999 года. Валютные резервы выросли с \$8 млрд в конце 1999 года почти до \$300 млрд в 2007 году. Значительная часть внешнего долга выплачена.

Эти достижения — в основном результат колоссального повышения цен на нефть и газ. Пятая часть прироста номинального ВВП в период с 1998 по 2006 год приходится на возросшую стоимость экспортируемых нефти и газа. Однако доступ к «золотому дну», которое представляют собой природные ресурсы, редко можно получить без фаустовской сделки. Те, кто вершит судьбы российской экономики, стоят перед сложнейшей дилеммой: быстрое повышение обменного курса рубля может привести к голландской

болезни, а приобретение иностранных активов для сдерживания роста рубля при определенных условиях может вызвать инфляцию. И то, и другое сводит на нет значительную часть экономических достижений России после распада Советского Союза.

Симптомы голландской болезни налицо уже сейчас. С ростом объемов экспорта нефти и газа рубль дорожает, что негативно сказывается на несырьевом экспорте. В период с 1998 по 2006 год курс рубля по отношению к валютам торговых партнеров России повысился вдвое с учетом инфляции. Результаты вполне предсказуемы: в неизменных ценах объемы экспорта всего, за исключением нефти и газа, росли в два раза медленнее, чем экспорт нефти и газа.

В полной мере сознавая опасность голландской болезни и видя, какой урон она нанесла экономике многих стран — членов ОПЕК, русские сражаются с ее последствиями. Стандартное средство от этого недуга — покупка иностранной валюты на внутреннем рынке и таким образом сдерживание роста курса национальной валюты. Задача данной тактики — устранить или хотя бы смягчить негативное воздействие удорожания национальной валюты на конкурентоспособность отечественных товаров. Центральный банк России тратит огромное количество рублей на покупку долларов и евро.

Но это приводит к наращиванию денежной базы, которая является основой всех показателей денежной массы, и чревато инфляцией. В период с 1998 до конца 2006 года денежная масса — наличные деньги плюс банковские депозиты — увеличивалась на 45% в год. Отношение денежной массы к ВВП росло на 35% в год<sup>1</sup>. То, что даже довольно высокий показатель российской инфляции, достигающий почти 10% в год, намного меньше прироста отношения денежной массы к ВВП, безусловно, озадачивает и тревожит российские монетарные власти, которые опасаются нового всплеска инфляции.

Разумеется, Центральный банк России, как и любой центральный банк, может не только выпускать деньги, но и уничтожать их. Для этого он продает рублевые долговые обязательства населению, а доход уничтожает. Однако возможности у Центрального банка России ограничены из-за отсутствия широкого рынка рублевых долговых обязательств и развитой банковской системы — наследие СССР, где роль данных институтов была весьма незначительной. В отсутствие инструментов для изъятия и уничтожения избытка рублей (он образуется в результате покупки центральным банком долларов и другой иностранной валюты) России вскоре придется

---

<sup>1</sup> В долгосрочной перспективе общий уровень цен следует за изменением отношения денежной массы к ВВП, поскольку цены имеют денежное выражение, например бушель пшеницы стоит \$4. Попросту говоря, чем больше денег для покупки производимых товаров и услуг, тем выше средняя цена.

сократить покупку валюты, что ускорит подорожание рубля и вызовет рецидив голландской болезни.

Министр финансов Алексей Кудрин и его коллеги занимаются этой проблемой с 2004 года. Они устанавливают долгосрочную цену на нефть, при превышении которой дополнительные доходы направляются в так называемый стабилизационный фонд, управляемый Министерством финансов. Средства из этого фонда могут инвестироваться только в определенные иностранные активы (в основном они идут на погашение внешних долгов). Приобретение иностранных активов за счет предусмотренного бюджетом «избыточного» дохода от экспорта нефти в иностранной валюте позволяет избежать наращивания денежной базы, а следовательно, снижает угрозу инфляции. К весне 2007 года этот фонд превышал \$117 млрд (97% средств фонда составляла иностранная валюта, причем одна половина приходилась на доллары США, а другая — на евро). С точки зрения российских политиков, такой стабилизационный фонд плох тем, что он лишает их доступа к значительным денежным средствам. Хотя с бурным ростом доходов от продажи нефти и газа ощутимо возросли и правительственные расходы, Кудрину пока удается сдерживать попытки попилорвать за счет поступлений от экспорта сырьевых ресурсов. Я несколько раз встречался с Кудриным на совещаниях министров финансов и глав центральных банков стран «Большой семерки». Это весьма знающий и способный человек, однако, боюсь, он ввязался в слишком тяжелую битву. Мне непонятно, в какой мере он влияет на Путина в вопросах, не касающихся решения финансовых проблем.

Россия остается развивающейся страной, значительная доля ВВП которой приходится на нефть и газ. По данным Всемирного банка, в 2005 году Россия по валовому национальному доходу на душу населения отставала от Мексики и находилась примерно на одном уровне с Малайзией. Голландская болезнь, которой страдает Россия, слишком тяжела для экономики такого масштаба, и это явно сказывается на способности справиться с недугом.

И все же, почему Россию должно тревожить то, что ее экономические достижения связаны с нефтью и газом? Страна использует часть экспортных доходов для импорта качественных потребительских товаров. Какая разница, где изготовлены эти товары — в стране или за рубежом? Это не имело бы значения, если бы доходы от нефти и газа повышались за счет постоянно растущей добычи и/или постоянно растущих цен. Однако объемы добычи нефти и газа не беспредельны, а цены имеют обыкновение не только расти, но и снижаться. Запасы нефти и особенно газа иссякают так быстро, что только для поддержания добычи, не говоря уже о ее наращивании, необходима непрерывная разработка новых месторождений. Без бесконечного повышения цен неизменный уровень добычи нефти и газа означает отсутствие прироста дохода на одного работника. В последние

годы приток инвестиций в нефтегазовую отрасль замедлился. Это может привести к прекращению роста уровня жизни. Чтобы избежать этого, российское правительство использует часть доходов от добычи нефти для прямого или косвенного финансирования приобретения производственных активов в неэнергетических отраслях. Их перечень обширен — сталь, алюминий, марганец, титан, танкеры и самолеты. Однако в основном речь идет о технологиях прошлого века. К тому же именно эти отрасли, а не структуры, нацеленные на максимизацию прибыли, претендуют на роль «национальных чемпионов». Россия пока не вышла на передний край технологий XXI века, хотя в 2005 году президент Путин и его советники объявили об амбициозных планах создания особых, хотя и контролируемых государством, зон развития новых технологий.

Резкое падение курса рубля, последовавшее за кризисом 1998 года, ускорило преобразование совершенно неконкурентоспособной экономики, которая сформировалась за долгие годы централизованного планирования, в экономику, способную хотя бы немного конкурировать. Поскольку часовая производительность труда в России была чрезвычайно низкой, непрерывное сокращение числа рабочих мест на заводах, где работало куда больше людей, чем нужно, позволило многим отраслям добиться минимальной конкурентоспособности на международных рынках. Российский неудовлетворенный спрос на потребительские товары в сочетании с крупными иностранными инвестициями, без сомнения, привел бы к росту производства потребительских товаров, если бы инвесторы могли рассчитывать на соблюдение права собственности<sup>1</sup>.

Несмотря на существование законов, право собственности в России остается зыбким. В последние годы Дума приняла ряд законодательных актов, призванных укрепить верховенство закона. Формально структура законодательства сегодняшней России — это шаг вперед по сравнению с экономикой черного рынка начала 1990-х годов. Однако одно дело изменить закон, а другое — обеспечить соблюдение новых правил. Путин избирательно применял новые и существующие законы, чтобы взять под государственный контроль энергетические активы. Избирательное правоприменение — более серьезная проблема, чем отсутствие новых правил. С юридической точки зрения страна, законы которой не защищают право собственности, мало отличается от той, где право собственности закреплено в законе, но правоприменение носит избирательный характер и зависит от политических предпочтений. Право, которое соблюдается избирательно, — это не право.

<sup>1</sup> Явно завышенный курс рубля был препятствием на пути таких инвестиций.

В цивилизованном обществе существует обширный комплекс культурных императивов и правил, которые регулируют взаимодействие людей друг с другом и с государством. В основном это неписанные законы, и большинство из нас не до конца осознает, до какой степени на наши повседневные решения — даже самые пустяковые — определяются установками социума, религией и образованием. Разумеется, наша правовая система в целом тоже опирается на эти ценности.

Такая страна, как Россия, может переписать свои законы, но чтобы преобразовать систему культурных норм, ей нужны годы, если не смена поколений. Судя по высказываниям Горбачева, который рассказывает о своих дискуссиях с Путиным, именно этим можно объяснить авторитарный уклон в российской политике последних лет. Но только объяснить, а не оправдать. В России, если «система» не работает, закручивают гайки, устраняя политический плюрализм и питающий его хаотичный демократический процесс. Стабильность и политическое затишье приобретают особую ценность на фоне кажущегося хаоса высококонкурентных рынков и демократических битв за политическую власть.

Капитализм как способ обеспечения материального благополучия дает наилучший результат лишь при наличии конкуренции. Авторитарная власть лишена того предохранительного клапана, который позволяет мирно разрешать разногласия в капиталистическом обществе. Глобальной экономике, которая должна идти вперед, чтобы уровень жизни в мире повышался, а бедность отступала, не обойтись без предохранительного клапана капитализма — демократии.

Россия должна сыграть свою роль в эволюции мирового капитализма. Помешают ли этому медленное развитие ее экономики, страдающей от голландской болезни, и нерациональное распределение капитала, типичное для авторитарных режимов, станет ясно в ближайшие 20 лет. До сих пор в борьбе с голландской болезнью Россия вела себя скорее как развитая, а не развивающаяся страна. Поэтому я бы не стал сбрасывать Россию со счетов. Еще в студенческие годы меня поражало количество гениальных математиков с русскими именами. Такая культура, думал я тогда, заслуживает куда более развитой и совершенной экономики, чем та, что создана Советами. Современная Россия пытается добиться подъема экономики. Многие зависят от того, кого Путин выберет своим преемником. Энергетические ресурсы и военный потенциал России делают ее крупным игроком на глобальной арене на десятки лет вперед. И все же пока преждевременно делать выводы о том, какой будет ее роль.

# 17. ЛАТИНСКАЯ АМЕРИКА И ПОПУЛИЗМ

На декабрьской встрече в Берлине в 1999 году за столом напротив меня сидел Педро Малан, министр финансов Бразилии. Он был одним из тех знающих и способных латиноамериканских руководителей, которые присутствовали на первом заседании «Группы двадцати» — организации, объединившей министров финансов и глав центральных банков 20 стран. Хотя мы уже знали друг друга, создание группы рассматривалось как возможность вовлечь развивающиеся страны в дискуссию о развитии мировой экономики<sup>1</sup>.

Малан, стоявший в 1994 году во главе центрального банка Бразилии, реализовал под руководством президента Фернандо Энрике Кардозо программу Plano Real, которая позволила остановить галопирующую инфляцию. Уровень инфляции в Бразилии с середины 1993 до середины 1994 года превышал 5000%. Я искренне восхищался Педро, но мне не давал покоя один вопрос: почему экономика страны оказалась в таком состоянии, когда ничто, кроме радикальной реформы, уже не помогало? Теперь даже сам Кардозо говорит: «Кто, находясь в здравом уме, захотел бы стать президентом Бразилии в ту пору, когда этот жребий выпал мне?»

Почему в 1970-е, 1980-е и 1990-е годы Латинскую Америку сотрясал один экономический кризис за другим, а на смену гражданским правительствам то и дело приходили военные режимы? Ответ прост — за редкими исключениями, Латинская Америка не могла отвыкнуть от экономического популизма, который мешал целому континенту конкурировать с остальным миром. Особенно удручает то, что даже плачевные экономические результаты популистской политики, которой в тот или иной период после Второй мировой войны увлекались почти все правительства региона, не отбили желания вновь и вновь прибегать к популистским методам.

---

<sup>1</sup> В состав «Группы двадцати» вошли министры финансов и главы центральных банков стран «Большой семерки» (Великобритания, Германия, Италия, Канада, США, Франция и Япония), 12 других стран (Австралия, Аргентина, Бразилия, Индия, Индонезия, Китай, Мексика, Россия, Саудовская Аравия, Турция, ЮАР и Южная Корея) и Европейского союза.

Безусловно, XX век был не слишком благосклонен к южным соседям Соединенных Штатов. По данным выдающегося историка экономики Ангуса Мэддисона, в начале XX века реальный ВВП на душу населения в Аргентине был выше, чем в Германии, и составлял три четверти от уровня США. Однако к концу века этот показатель в Аргентине был уже в два раза ниже, чем в Германии и США. В Мексике ВВП на душу населения в XX веке снизился относительно США с одной трети до одной четверти<sup>1</sup>. Экономическое влияние северного соседа было недостаточным, чтобы остановить падение. В XX веке уровень жизни в США, Западной Европе и Азии рос быстрее, чем в Латинской Америке, почти на треть. Лишь в Африке и Восточной Европе дела обстояли столь же скверно.

Словарь определяет популизм как политическую философию, которая направлена против привилегированной элиты и поддерживает права и власть народа. Я рассматриваю экономический популизм как реакцию обнищавшего народа на несостоятельность общества, где в представителях экономической элиты видят угнетателей. Правительство при этом идет на удовлетворение требований населения, не задумываясь ни о правах личности, ни об экономических возможностях повышения или хотя бы поддержания благосостояния нации. Иными словами, негативные экономические последствия такой политики сознательно или неосознанно игнорируются. Вполне закономерно, что популизм проявляется в первую очередь в странах со значительным неравенством доходов, которое характерно для Латинской Америки. Неравенство доходов в данном регионе — одно из самых высоких в мире, оно гораздо выше, чем в промышленно развитых странах, и выше, чем в любой из стран Восточной Азии.

Истоки неравенства в Латинской Америке — европейская колонизация. Она привела к тому, что с XVI по XVIII век здесь эксплуатировали рабов и коренное население. Пережитки прошлого ощущаются до сих пор; по данным Всемирного банка, неравенство доходов в значительной мере носит расовый характер. В результате в XX веке Латинская Америка стала благодатной почвой для экономического популизма. Нищета здесь соседствует с изобилием. Экономическую элиту постоянно обвиняют в том, что она использует государственную власть для собственного обогащения.

Основным виновником нищеты Южной Америки ее жители и по сей день считают США. Десятки лет латиноамериканские политики осыпали проклятиями американские компании и американский империализм. Особое раздражение в регионе вызывает эпоха военного и экономического превосходства США и использование дипломатии канонеров для защиты права собственности американцев. В 1903 году президент Теодор Рузвельт пошел еще дальше. Он поддержал мятеж в Панаме, который

---

<sup>1</sup> Все данные о ВВП на душу населения представлены в неизменных ценах.

привел к ее отделению от Колумбии, после того как та не дала США разрешения на строительство Панамского канала. Неудивительно, что Панчо Вилья стал для мексиканцев героем. Вилья терроризировал приграничные поселения американцев, и генерал Джон Першинг, который возглавил военное вторжение США на территорию Мексики в 1916 году, не сумел его уничтожить.

Еще более широкий отклик у латиноамериканцев получил дерзкий антиамериканский выпад Ласаро Карденаса, который сделал его одним из самых популярных президентов Мексики XX века. В 1938 году он национализировал собственность всех иностранных нефтяных компаний, прежде всего Standard Oil of New Jersey и Royal Dutch Shell. Этот шаг имел ужасные долгосрочные последствия для Мексики<sup>1</sup>. Впрочем, хотя Карденаса вспоминают как героя, эта фамилия оказалось роковой для его сына Куауте莫ка, не позволив ему победить на президентских выборах 1988 года.

После окончания Второй мировой войны, а на самом деле со времен провозглашения политики добрососедства Франклином Рузвельтом, Америка приложила немало усилий, чтобы изменить наш негативный имидж. Полагаю, что объективные аналитики рассматривают послевоенные капиталовложения США как вклад в процветание Латинской Америки. Однако наследие прошлого очень сильно в этих краях. Убеждения, передаваемые из поколения в поколение, и культура общества меняются очень медленно. Мой опыт показывает, что и в XXI веке многие латиноамериканцы продолжают осуждать США. Особенно в этом усердствует президент Венесуэлы Уго Чавес, который изо всех сил раздувает антиамериканские настроения.

Экономический популизм стремится к реформам, но не к революции. Популисты четко формулируют свои претензии, но дают весьма расплывчатые рекомендации. В отличие от капитализма и социализма экономический популизм не предполагает формализованного анализа условий, необходимых для обеспечения благосостояния и повышения уровня жизни. Ему чужды интеллектуальные изыски. Это скорее крик отчаяния. Лидеры-популисты не скупаются на обещания и клянутся устранить несправедливость. В качестве панацеи они предлагают перераспределить землю и заняться судебным преследованием продажной элиты, которая якобы обкрадывает бедноту. Такие лидеры обещают обеспечить всех землей, жильем и продуктами питания. Кроме того, они жаждут «справедливости», которая обычно понимается как перераспределение. Разумеется, популизм во всех его формах отвергает рыночный капитализм. Но такая позиция неверна в корне, поскольку в ее основе лежит искаженное представление о капита-

---

<sup>1</sup> Petroleos Mexicanos (PEMEX) — государственная нефтяная монополия, которая стала правопреемником иностранных компаний, — приходит в упадок. Без иностранной помощи в глубоководном бурении добыча нефти снижается.

лизме. Я, как и многие другие в этом регионе и за его пределами, готов аргументированно доказать, что шансы экономических популистов на достижение целей вырастут, если капитализма будет не меньше, а больше. Везде, где экономика добивается успеха, где уровень жизни большинства растет, важнейшую роль играет расширение открытого рынка и развитие частной собственности.

Лучшим подтверждением того, что популизм — прежде всего эмоциональная реакция, а не комплекс идей, служит упорство его сторонников, несмотря на многократные неудачи. В Бразилии, Аргентине, Чили и Перу после Второй мировой войны популистская политика не раз приводила к краху. Похоже, новые поколения лидеров не извлекают уроков из истории и продолжают искать упрощенческие популистские решения. Этим они лишь усугубляют и без того непростую ситуацию.

Мне жаль, что, пытаясь решить текущие проблемы, популисты не учитывают прошлых экономических промахов, но такой подход не удивляет, как не удивляет неприятие рыночного капитализма. Куда больше меня поражает готовность многочисленного и часто малообразованного населения жить по законам рыночного капитализма. Рыночный капитализм — широкая абстракция, которая не всегда соответствует наивным представлениям о том, как работает экономика. Я полагаю, что готовность принять рынок, объясняется тем, что его долгая история — это история создания богатства. Тем не менее люди часто жалуются на непонимание рыночного механизма и ощущение постоянного балансирования на грани хаоса. Нельзя сказать, что это ощущение безосновательно, однако, как говорит учебник *Economics 101*, когда рыночная экономика теряет устойчивость, конкуренция восстанавливает равновесие. Поскольку восстановление равновесия предполагает миллионы экономических операций, осмыслить такой процесс очень непросто. Абстракции, которые изучаются в аудиториях, — это лишь бледное отражение реальной динамики, которая позволила, например, экономике США стабилизироваться и продолжить развитие после терактов 11 сентября.

Экономический популизм представляет мир упрощенно, считая, что концептуальные схемы лишь отвлекают от насущных потребностей. Его принципы просты. Если существует безработица, правительство должно дать людям работу. Если в обращении мало денег и поэтому процентные ставки слишком высоки, правительство должно ограничить ставки или печатать больше денег. Если импорт угрожает рабочим местам, нужно его ограничить. Подобные действия кажутся популистам вполне логичными — разве для того, чтобы завести машину, не нужно всего лишь повернуть ключ зажигания?

На это можно возразить, что в экономике, где миллионы людей изо дня в день производят товары и торгуют, отдельные рынки тесно взаимосвязаны друг с другом. Ограничивая один из аспектов, вы вносите дисбаланс

в происходящее, а это порождает череду других дисбалансов. Следствие ограничения цен на бензин — нехватка топлива и очереди на заправочных станциях. Это хорошо усвоили американцы в 1974 году. Прелесть рыночной системы в том, что при нормальном функционировании (а это наблюдается почти всегда) она сама поддерживает равновесие. Популистская точка зрения подобна бухгалтерии с одинарной записью. Отражается лишь то, что проходит по кредиту, — в случае с ограничением цен на бензин учитывается только сиюминутная выгода. Уверен, настоящие экономисты ведут учет по методу двойной записи.

В отсутствие осмысленной экономической политики популизм вынужден апеллировать к нравственности, чтобы привлечь последователей. Поэтому лидер-популист должен обладать харизмой и качествами сильного, порой даже авторитарного руководителя. Многие, а может быть, и большинство таких лидеров — выходцы из военной среды. Они не в состоянии доказать концептуальное преимущество популизма перед свободным рынком. Им не по зубам и рациональная строгость логики Маркса. Их экономические идеи — это пустые разглагольствования, одобренные такими словечками, как «эксплуатация», «справедливость» и «земельная реформа». Понятия «ВВП» или «производительность» попросту отсутствуют в лексиконе.

Для крестьян, возделывающих чужую землю, перераспределение земельных угодий — желанная цель. Лидеры популистского толка никогда не говорят о негативных аспектах, которые могут быть катастрофическими. Роберт Мугабе, президент Зимбабве с 1987 года, раздал своим сторонникам землю, отобранную у белых поселенцев. Однако новые хозяева не смогли использовать ее с толком. Производство продуктов питания упало, что вынудило страну ввозить их из-за рубежа. Налогооблагаемые доходы резко снизились, и чтобы получить средства для финансирования правительства, Мугабе пришлось запустить печатный станок. В то время как пишутся эти строки, гиперинфляция подрывает основы государственного строя в Зимбабве. Экономика, которая издавна была одной из самых успешных в Африке, терпит крах.

Уго Чавес, ставший президентом Венесуэлы в 1999 году, идет по стопам Мугабе. Он насилует и политизирует нефтяную промышленность Венесуэлы, которая некогда была гордостью страны — полвека назад по объемам добычи Венесуэла занимала второе место в мире. Уровень технического обслуживания основных нефтяных месторождений резко снизился, когда большинство непричастных к политике специалистов в государственной нефтяной компании были заменены ставленниками режима Чавеса. В результате продуктивность пластов стала падать на несколько сотен тысяч баррелей в день. Объем добычи сырой нефти в Венесуэле сократился со среднего показателя 3,2 млн баррелей в день в 2000 году до 2,4 млн баррелей в день весной 2007 года.

И все же фортуна улыбнулась Чавесу. Его политика давно бы пустила по миру любую другую страну. Но после того как он стал президентом, растущий спрос на сырую нефть привел к увеличению цены почти в четыре раза, что, по меньшей мере на время, стало спасением. Венесуэла, возможно, обладает крупнейшими запасами нефти в мире. Но от нефти, находящейся в земле тысячи лет, мало толку, если вы не способны создать экономику, которая обеспечит разработку месторождений<sup>1</sup>.

При этом перед Чавесом стоит дилемма. Две трети поступлений от добычи нефти в стране приходится на поставки в США. Отказаться от такого крупного потребителя непросто, поскольку Венесуэла в основном производит тяжелую высокосернистую нефть, для переработки которой требуются технические возможности заводов США. Можно продавать нефть и в другие страны, например в Азию, но это будет дорогим удовольствием. Конечно, повышение цен позволит Чавесу покрыть дополнительные издержки. Однако в стремлении обрести политическое влияние за рубежом и поддержку у себя на родине, он все теснее увязывает свое политическое будущее с ценами на нефть. Чтобы одержать победу, ему нужен постоянный рост этих цен. Однако фортуна не может улыбаться ему вечно.

К счастью для мира, не все харизматичные популисты, оказавшись в президентском кресле, ведут себя как Чавес и Мугабе. Луис Инасио Лула да Силва, бразильский популист, который пользовался широкой поддержкой, был избран президентом в 2002 году. В стране предчувствовали его победу — внутренний фондовый рынок рухнул, инфляционные ожидания росли, а значительная часть целевых иностранных инвестиций была отозвана. Однако он, к удивлению большинства, включая и меня, придерживается в основном разумной политики программы Plano Real, которую разработал его предшественник Кардозо для обуздания гиперинфляции в Бразилии в начале 1990-х годов.

Экономические популисты раздают обещания, не задумываясь о том, где взять средства на их выполнение. Реализация обещаний нередко приводит к сокращению налоговых поступлений и не позволяет заимствовать средства у частного сектора или иностранных инвесторов. В таких условиях почти всегда плательщиком становится центральный банк. Ему приходится печатать деньги, чтобы обеспечить платежеспособность правительства. Это вызывает гиперинфляцию, которая приводит к падению правительств и угрожает социальной стабильности. Именно по такой схеме развивались события во время всплесков инфляции в Бразилии в 1994 году, в Аргентине в 1989 году, в Мексике в середине 1980-х годов и в Чили в середине 1970-х годов. Последствия для общества были разрушительными.

---

<sup>1</sup> В Венесуэле такие возможности появились в 1914 году, когда компания Royal Dutch Shell принесла туда технологию, необходимую для разработки природных богатств.

Авторитетные специалисты по международной экономике Рудигер Дорнбуш и Себастьян Эдвардс установили, что «в конце каждого популистского эксперимента реальная заработная плата оказывается ниже, чем в начале». Развивающиеся страны периодически сталкиваются с гиперинфляцией — можно сказать, что там это одна из определяющих тенденций.

Способна ли Латинская Америка порвать с экономическим популизмом? За последние два десятка лет, несмотря на многократные провалы макроэкономической политики, а возможно, и благодаря им, в крупнейших странах региона появилась плеяда специалистов по экономике, готовых вести Латинскую Америку в новом направлении. В их числе немало одаренных политиков, со многими из которых я имел честь работать в очень непростые времена. Это Педро Аспе, Гильермо Ортис, Хосе Анхель Гурриа и Франциско Хиль Диас в Мексике; Педро Малан и Арминио Фрага Нето в Бразилии; Доминго Кавальо в Аргентине и другие. Большинство из них имеет ученую степень по экономике, полученную в лучших американских университетах, а некоторые, в частности Эрнесто Седильо в Мексике и Фернандо Энрике Кардозо в Бразилии, даже стали главами государств. Несмотря на упорное сопротивление популистов, эти политики сумели провести ряд реформ, нацеленных на создание свободного рынка и укрепление экономики. Полагаю, без них Латинская Америка оказалась бы в куда худшем положении. Однако между мировоззрением многих латиноамериканских политиков и обществ, которым они служат, лежит пропасть, поскольку массы по-прежнему тяготеют к экономическому популизму.

Отсутствие экономической стабильности в Латинской Америке в 2006 году привлекло всеобщее внимание во время президентских выборов в Мексике, второй по размеру страны в регионе. Несмотря на значительные успехи после валютного кризиса, который разразился в конце 1994 года и поставил страну на грань дефолта, мексиканцы едва не избрали президентом популиста-смутьяна Андреса Мануэля Лопеса Обрадора. Трудно сказать, кому больше он стал бы подражать — Луле или Чавесу, окажись в президентском кресле.

Способно ли общество с прочно укоренившейся склонностью к популизму быстро измениться? Безусловно, отдельным людям это по плечу. Однако можно ли навязать рыночную экономику — ее законы, ее традиции, ее культуру — обществу, воспитанному на застарелых антагонизмах? Бразильская программа Plano Real говорит о том, что такие возможности есть.

После стабилизации в 1994 году Бразилия успешно сдерживала инфляцию, если не считать временного скачка цен, вызванного 40%-ной девальвацией реала в конце 2002 года. Экономика страны достаточно эффективна, а уровень жизни растет. Не исключено, что кратковременность вспышки инфляции после девальвации объясняется прежде всего действием глобальных дезинфляционных факторов, а не реализацией вну-

тренней политики, но, похоже, экономика Бразилии работает на благо бразильского народа.

В то же время опыт Аргентины настраивает на менее оптимистический лад. Экономика этой страны рухнула в 2002 году вместе с обвалом песо, который на протяжении 10 лет был привязан к доллару США в соотношении один к одному. Обвал имел катастрофические последствия для занятости и уровня жизни. История этого экономического краха весьма поучительна, она показывает, что могут сделать политики-реформаторы, если основополагающая стратегия не пользуется безоговорочной поддержкой у населения. Нельзя мешать обществу удовлетворять текущие потребности, надев на него финансовую смирительную рубашку. Прежде чем у общества появится желание делать долгосрочные инвестиции, оно должно почувствовать прогресс и преисполниться доверия к лидерам. Для такого изменения культуры обычно нужно очень много времени.

До Первой мировой войны Аргентина во многих отношениях была европейской культурой. Впоследствии череда неудачных экономических программ и всплесков инфляции породила нестабильность экономики. Аргентина утратила прежнее положение в международной экономике, и в этом заметную роль сыграл автократический режим Хуана Перона. Культура страны изменилась кардинально. Даже во времена правления исполненного благих намерений Рауля Альфонсина, преемника Перона, стране не удалось предотвратить взрывную инфляцию и стагнацию жестко регулируемой экономики.

В 1991 году ситуация обострилась настолько, что новоиспеченный президент Карлос Менем, который по иронии судьбы выступал под знаменем Перона, обратился за помощью к министру финансов Доминго Кавальо. Кавальо при поддержке Менема привязал аргентинский песо к американскому доллару в соотношении один к одному. Эта чрезвычайно опасная стратегия могла закончиться крахом в первые же часы. Однако смелость такого шага при внешней надежности обязательств оживила мировые финансовые рынки. Процентные ставки в Аргентине резко упали, инфляция снизилась с 20 000% в год в марте 1990 года до однозначных цифр к концу 1991 года. Я был изумлен и полон надежд.

В результате аргентинское правительство получило возможность привлекать крупные суммы в долларах на международном рынке под проценты, которые лишь немного превышали ставки Министерства финансов США. Реформистские взгляды Кавальо представлялись мне куда более разумными, чем разглагольствования многих аргентинских законодателей и губернаторов провинций. Их подход слишком сильно напоминал финансовую безответственность предшествующих десятилетий. Помню, как во время другого заседания «Группы двадцати» я, глядя на Кавальо, размышлял, понимает ли он, что песо будут оказывать кредитную поддержку, только если

Аргентине не изменит чувство меры. В принципе, при наличии крупного долларового резерва страна могла сохранять привязку национальной валюты к доллару бесконечно долго. Однако политическая система Аргентины не устояла перед соблазном пустить избыток кажущихся дешевыми долларов на удовлетворение требований избирателей.

Постепенно возможности получения долларовых займов истощились. Доллары часто заимствовались для продажи за песо в тщетных попытках поддержать паритет песо и доллара. В конце 2001 года наступила развязка. Оберегая оставшиеся долларовые резервы, центральный банк отказался от привязки песо к доллару в соотношении один к одному на международном рынке. В результате 7 января 2002 песо рухнул. В середине 2002 года доллар стоил более трех песо.

Грандиозный дефолт в Аргентине поначалу вызывал всплеск инфляции и резкий рост процентных ставок, но, как ни странно, финансовое спокойствие было восстановлено довольно быстро. Резкое падение курса песо стало стимулом для экспорта и деловой активности. Инфляция оказалась куда менее острой проблемой, чем в прошлом. Полагаю, что через десяток лет специалисты по истории экономики придут к выводу, что ситуацию смягчили дезинфляционные факторы глобализации.

Необычным в этих событиях мне показалось не то, что аргентинское руководство в 2001 году оказалось неспособным ввести финансовые ограничения, связанные с привязкой песо к доллару, а то, что оно сумело на какое-то время убедить население соблюдать ограничения, которых требовал искусственно поддерживаемый курс песо. Такая политика была явно нацелена на изменение культурных ценностей, необходимое для возврата того положения на международной арене, которое Аргентина занимала до Первой мировой войны. Однако преодолеть культурную инерцию, как это бывало не раз, оказалась слишком сложно.

Нельзя сказать, что развитые страны, и в частности США, никогда не заигрывали с экономическим популизмом. Однако я убежден, что американским популистам не по силам изменить конституцию или культуру Соединенных Штатов и нанести стране ущерб, сопоставимый с тем, что нанесли Перон или Мугабе. Уильям Дженнингс Брайан с его знаменитой «речью о золотом кресте» на съезде Демократической партии в 1896 году был, как мне кажется, одним из самых ярких представителей экономического популизма в истории США. («Вам не надеть на чело труда терновый венец — провозгласил он. — Не надо распинать человечество на золотом кресте».) И все же сомневаюсь, что Америка сильно изменилась бы, стань он президентом.

То же самое можно сказать и про Хьюи Лонга из Луизианы, чьи призывы к «разделу богатства» в 1930-е годы принесли ему должность губернатора и место в сенате США. В момент своей гибели в 1935 году он претендовал

на Белый дом. Однако популизм не был у него в крови. Его сын Рассел, которого я хорошо знал как председателя Финансового комитета сената, был горячим сторонником капитализма и налоговых льгот для бизнеса.

В американской истории, безусловно, есть много примеров популистской политики, но не популистских правительств — от движения за свободную чеканку серебра в конце XIX века до законодательной деятельности в эпоху «Нового курса». Последний пример такой политики — злополучное замораживание заработной платы и цен Ричардом Никсоном в августе 1971 года. Однако действия президента Никсона и другие примеры популистской политики были отклонениями в поступательном развитии экономики США. В Латинской Америке популистская политика и управление государством носят эндемический характер и поэтому имеют куда более серьезные последствия.

Считается, что экономический популизм — продолжение демократии в экономике. Это не так. Настоящие демократы поддерживают такую форму правления, при которой все государственные проблемы решает большинство, однако эти решения никогда не нарушают основные права личности. В демократическом обществе права меньшинств защищаются от большинства. Мы наделяем большинство правом решать вопросы государственной политики, но не позволяем ему посягать на права личности<sup>1</sup>.

Демократия — неупорядоченный процесс и, безусловно, не всегда самая эффективная форма правления. И все же я согласен с Уинстоном Черчиллем, который остроумно заметил: «Демократия — худшая форма правления, за исключением всех прочих». Так или иначе, нам остается исходить из того, что люди, свободные в своих действиях, в конечном счете принимают правильные решения о том, как ими управлять. Если большинство принимает ошибочные решения, это чревато неприятными последствиями, вплоть до хаоса в обществе.

Популизм в сочетании с правами личности большинство людей воспринимают как либеральную демократию. Под «экономическим популизмом» экономисты чаще всего имеют в виду демократию, в которой «права личности» практически не соблюдаются. Неограниченная демократия, в которой 51% людей *по закону* может не считаться с правами оставшихся 49%, приводит к тирании<sup>2</sup>. Поэтому это понятие приобретает отрицательный смысл, когда речь идет о личностях, подобных Перону, который, по

---

<sup>1</sup> Для принятия определенных законов у нас требуется квалифицированное большинство голосов. Например, в США квалифицированное большинство нужно для преодоления президентского вето. Однако Конституция была ратифицирована простым большинством в законодательных собраниях 13 существовавших тогда штатов.

<sup>2</sup> Многие отцы-основатели опасались, что американское правило принятия решений большинством голосов без нашего «Билля о правах» — первых десяти поправок к Конституции США — обернется тиранией.

мнению большинства историков, виновен в экономическом упадке Аргентины после Второй мировой войны. Последствия Аргентина расхлебывает по сей день.

Борьба за капитализм еще не окончена. Латинская Америка демонстрирует это более наглядно, чем любой другой регион. Концентрация доходов и привилегированные землевладельцы, которые ведут свою родословную со времен испанского и португальского завоевания, до сих пор вызывают глубокое негодование. Капитализм в Латинской Америке в лучшем случае лишь прокладывает себе дорогу.

## 18. ТЕКУЩИЙ БАЛАНС И ДОЛГ

«Краткосрочный потребительский долг... приближается к критической точке... Скоро стране нечем будет расплачиваться», — заявил журнал *Fortune* в марте 1956 года. Месяц спустя он добавил: «Это относится и к ипотечному долгу, но здесь ситуация в два раза серьезнее». Главный экономист Сэнди Паркер и его соавтор Джил Берк пришли к таким выводам после изучения данных по займам американских домохозяйств. (Эти данные собрал я, работая в *Fortune* в качестве консультанта.) Их мнение вряд ли можно считать уникальным — многих экономистов и политиков беспокоило то, что отношение долга домохозяйств к их доходу достигло порога, за которым резко возрастает опасность просрочек и дефолтов. Однако опасения оказались напрасными, поскольку чистая стоимость активов и имущества домохозяйств росла быстрее, чем все ожидали.

В наши дни, более 50 лет спустя, отношение долга домохозяйств к их доходу по-прежнему растет, а критики все так же заламывают руки. На моей памяти нет ни одного десятилетия, которое обошлось бы без всплесков опасений по поводу роста долгового бремени домохозяйств и бизнеса. Подобные страхи возникают из-за того, что люди не учитывают фундаментального факта современной жизни: в условиях рыночной экономики повышение долгового бремени неразрывно связано с прогрессом. Долг почти всегда возрастает по отношению к доходу по мере углубления разделения труда и специализации, повышения производительности и, соответственно, роста размера активов и обязательств, выраженного в виде процента от дохода. Иными словами, сам по себе рост отношения долга домохозяйств к их доходу или совокупного нефинансового долга к ВВП не является индикатором экономических проблем<sup>1</sup>.

Сказанное полезно помнить и при анализе другой проблемы: роста дефицита американского торгового баланса и, более широко, дефицита текущего баланса. В последние годы дефицит текущего баланса США рос очень быстро: если в 1991 году он был нулевым, то в 2006 году составлял уже

---

<sup>1</sup> Нефинансовый долг складывается из долговых обязательств домохозяйств, бизнеса и правительства и не включает в себя долговые обязательства банков и других финансовых посредников.

6,5% от ВВП. За это время показатель размера дефицита переключался из незначительных сносков в научных журналах на первые страницы газет по всему миру. О нем говорили практически на всех международных экономических форумах, в которых мне довелось участвовать в последние годы. Причиной этого является широко распространенное опасение, что дисбаланс во внешней торговле Америки, т.е. значительный разрыв между объемами импорта и экспорта страны, приведет к обвалу курса американского доллара и мировому финансовому кризису. Скользящий вниз доллар занимает центральное место в числе страхов политиков по поводу устойчивости развития глобализации, которая внесла немалый вклад в мировое процветание в последние десятилетия.

Опасения относительно внешнего дефицита США нельзя назвать безосновательными. В один прекрасный момент иностранные инвесторы могут перестать наращивать долю американских активов в своих портфелях. Это оборотная сторона платежного дефицита. Если такое произойдет, то дисбаланс должен сузиться, а курс доллара, скорее всего, понизиться, чтобы стимулировать американский экспорт и ослабить привлекательность импорта. Более того, нельзя полностью исключить резкую смену настроений иностранных инвесторов в связи с риском быстрого падения курса доллара. Однако вероятность краха доллара очень легко преувеличить. Изменение мировой экономики, произошедшее в последние годы, значительно увеличило размер профицитов и дефицитов, в том числе и во внешнеэкономической деятельности, при которых возможно устойчивое развитие. Как показано в главе 25, существует масса дисбалансов, в частности наш потенциальный дефицит федерального бюджета, которые могут быть предметом беспокойства в будущем. В их числе текущий баланс занимает далеко не первое место.

В основе обеспокоенности относительно дефицита текущего баланса США лежит тот факт, что в 2006 году финансирование этого дефицита, т.е. приток денежных средств из-за рубежа, поглотило более трех пятых накопленных остатков по счетам 67 стран, имевших активный текущий баланс в том году<sup>1</sup>. Развивающиеся страны, на которые приходится половина этих накоплений, не могут, по всей видимости, найти у себя достаточно прибыльные для покрытия рыночного и политического риска объекты инвестирования. Американцы десятилетие назад не могли позволить себе дефицит текущего баланса в размере \$800 млрд по той простой причине, что у них не было возможности привлечь достаточные для его финансирования накопления. В 1995 году накопленные остатки по счетам других стран составляли менее \$350 млрд.

---

<sup>1</sup> Эти накопления представляют собой сумму остатков по счетам тех стран, которые имеют профицит.

Аналитики сходятся в том, что для наглядности полезно представить текущий баланс страны как внутренние сбережения (т.е. сбережения домохозяйств, бизнеса и правительства) за вычетом внутренних капиталовложений (главным образом в капитальные активы и дома)<sup>1</sup>. Однако этим их единодушие и ограничивается.

Текущий баланс страны и разница между внутренними сбережениями и внутренними капиталовложениями по определению в итоговом учете всегда равны<sup>2</sup>. Вместе с тем накопления и инвестиции делают разные лица. На практике совокупные планируемые сбережения в денежном выражении и капиталовложения за любой период редко совпадают. Они уравниваются только в том случае, если планы приходится корректировать в ответ на сдвиги в потоках товаров, доходов и активов, обусловленные изменением курсов валют, цен, процентных ставок и в итоге уровня деловой активности. При таких рыночных изменениях корректировка всех переменных происходит одновременно. Это своего рода эквивалент решения системы уравнений. Глобальный гроссбух всегда должен быть сбалансированным.

Причины чрезмерного дефицита текущего баланса США в последние годы настолько взаимосвязаны, что их очень трудно разделить. Так, рост сбережений домохозяйств при прочих равных условиях снижает дефицит текущего баланса страны. Однако такой рост предполагает сокращение расходов домохозяйств, что с высокой вероятностью влечет за собой падение прибыли и сокращение сбережений компаний. Сокращение поступлений от налога на прибыль ведет к снижению сбережений правительства и т.д. Такая взаимозависимость всех компонентов сбережений и капиталовложений делает причинно-следственную связь неочевидной.

Большинство иностранных аналитиков и многие американские специалисты видят основную причину несбалансированности текущего баланса в быстро растущем дефиците бюджета США. Однако в последнее десятилетие бюджетный дефицит временами менялся в направлении, противоположном направлению изменения дефицита текущего баланса. Несмотря на то что бюджет в 1998–2001 годах был профицитным, дефицит текущего баланса продолжал расти.

Некоторые утверждают, что массивная скупка американских казначейских облигаций иностранными государствами, прежде всего Японией и Китаем, с целью сдерживания роста курса национальной валюты привела к завышению курса доллара и внесла заметный вклад в увеличение

---

<sup>1</sup> В целом учет национального дохода показывает, что разница между внутренними сбережениями и внутренними капиталовложениями равнозначна чистым иностранным накоплениям. Таким образом, чистые иностранные накопления являются примерным эквивалентом текущего баланса.

<sup>2</sup> Определенные технические расхождения все же существуют, но они не являются существенными.

объемов нашего импорта (с 13% от ВВП в начале 2002 года почти до 18% в конце 2006 года). В этом есть доля правды, однако мой опыт говорит о том, что способность финансовых органов стран манипулировать курсами валют часто преувеличивается<sup>1</sup>. Намного важнее то, что статус доллара как основной мировой резервной валюты до сих пор позволял финансировать наш внешний дефицит. Многие, правда, усматривают в этом слабое место, поскольку иностранные монетарные власти могут неожиданно закрыть долларские позиции и перевести свои резервы, скажем, в евро или иены. Эта возможность рассматривается в главе 25.

Причины исторического роста дефицита текущего баланса США следует объяснять действием широкого набора факторов. Это позволяет не заикливаться на каком-то одном, «горячем», аспекте вроде дефицита федерального бюджета, а анализировать ситуацию сообразно реалиям международных финансов. Рост дефицита, по всей видимости, совпадает с новой фазой глобализации. В числе ключевых факторов я вижу резкое ослабление того, что экономисты называют «ориентацией на внутренний рынок», и значительное ускорение роста производительности в США.

Ориентация на внутренний рынок — это склонность инвесторов вкладывать сбережения внутри своей страны даже при наличии более выгодных возможностей за рубежом. В привычной инвестиционной среде риск кажется ниже, чем в объективно аналогичной, но менее знакомой среде. Ослабление ориентации на внутренний рынок означает, что лица, имеющие сбережения, находят все больше объектов инвестирования за рубежом. Этот процесс приводит к увеличению профицита текущего баланса одних стран и соответствующему росту дефицита текущего баланса других стран. Если взять мир в целом, то здесь, конечно, объем экспорта соответствует объему импорта, а консолидированный текущий баланс всегда равен нулю.

---

<sup>1</sup> Я не сомневаюсь, что монетарные власти Китая, покупавшие сотни миллиардов долларов именно для сдерживания курса национальной валюты, добиваются своей цели. Китайская финансовая система довольно примитивна, и существующие рыночные компенсаторы пока что недостаточны. Но этого нельзя сказать о Японии. Покупка японскими властями сотен миллиардов долларов для сдерживания курса иены не дает ощутимого результата. Япония является органической частью очень сложной международной финансовой системы, которая способна поглотить огромное количество ценных бумаг без заметного воздействия на процентные ставки и обменные курсы. Например, казначейские бумаги США стоимостью миллиарды долларов могут быть обменены через своп на эквивалентные по стоимости высококачественные облигации по умеренной цене в базисных пунктах. Иными словами, крупные покупки или продажи американских казначейских бумаг оказывают умеренное влияние на процентные ставки. То же относится и к обменным курсам. Несколько лет назад японские монетарные власти в течение одного дня приобрели \$20 млрд без заметного влияния на курс иены. Через несколько месяцев после этого я, забыв о политической подоплеке подобных операций, публично высказался об их неэффективности. Моих японских друзей это не обрадовало. В марте 2004 года Япония резко прекратила длительно проводимую агрессивную политику интервенций. Обменный курс иены почти не отреагировал на это.

Ориентация на внутренний рынок проявлялась очень сильно в глобальном масштабе на протяжении половины столетия после Второй мировой войны. Внутренние сбережения вкладывались практически полностью во внутренние активы, т. е. в производства, оборудование, запасы и дома в стране проживания инвесторов. В мире в условиях сильной ориентации на внутренний рынок внешние дисбалансы были невелики.

С начала 1990-х годов ориентация на внутренний рынок начала заметно ослабевать в результате устранения ограничений на перемещение капитала через границы. Эти изменения примерно совпадали с процессом ликвидации системы централизованного планирования и распространения свободного рыночного капитализма. С продвижением института частной собственности в новые регионы возможности трансграничных инвестиций значительно выросли. Помимо прочего, развитие информационных и коммуникационных технологий фактически сократило расстояния, разделявшие региональные рынки. Короче говоря, кардинальные изменения в области технологий и управления расширили географические горизонты инвесторов и сделали иностранные инвестиции менее рискованными, чем казалось в прошедшие десятилетия. Улучшение ситуации с защитой прав собственности иностранцев после крушения системы централизованного планирования понизило риск еще больше.

Взвешенная корреляция национального уровня сбережений и национального уровня инвестиций для стран или регионов, представляющих практически полностью мировой ВВП, т. е. показатель ориентации на внутренний рынок, снизилась с 0,95 в 1992 году (на этом уровне она сохранялась с 1970 года) до 0,74 в 2005 году. (Если бы во всех странах объем сбережений совпадал с объемом инвестиций, т. е. ориентация на внутренний рынок была 100%-ной, то коэффициент корреляции составлял бы 1,0. В отсутствие ориентации на внутренний рынок и какой-либо связи между внутренними сбережениями и местными инвестициями коэффициент корреляции будет равен 0.)<sup>1</sup>

Лишь в последнее десятилетие расширение торговли было связано с ростом американского торгового дефицита и дефицита текущего баланса и появлением соответствующего профицита наших торговых партнеров, в число которых недавно вошел Китай. К 2006 году крупный профицит текущего баланса появился у Китая (\$239 млрд), Японии (\$170 млрд), Германии (\$146 млрд) и Саудовской Аравии (\$96 млрд). Дефицит, помимо США (\$857 млрд), существует в Испании (\$108 млрд), Великобритании (\$68 млрд)

---

<sup>1</sup> Очевидно, если объем внутренних сбережений в точности равен объему внутренних инвестиций в каждой стране, то все текущие балансы являются нулевыми и несбалансированность отсутствует. При наличии дисбалансов корреляция внутренних сбережений и внутренних инвестиций, т. е. при наличии ориентации на внутренний рынок, должна быть меньше 1,0.

и Франции (\$46 млрд). Чтобы нагляднее представить, насколько широка дисперсия (отклонение разницы между сбережениями и инвестициями от нуля), я представил гummy дисбаланса по странам (независимо от знака) в процентах от мирового ВВП. Если с 1980 по 1996 год этот показатель колебался между 2% и 3%, то к 2006 году он вырос почти до 6%.

Хотя ослабление ориентации на внутренний рынок является самым существенным фактором увеличения профицитов и дефицитов, определенный вклад могут вносить различия в доходности с учетом риска<sup>1</sup>. От относительной доходности с учетом риска зависит, в какой именно стране будут инвестированы сбережения.

С 1995 года более высокий темп роста производительности в США (по сравнению с темпом роста в других странах) приводил к повышению ожидаемой доходности с учетом риска и, следовательно, к непропорционально высокому глобальному спросу на активы, находящиеся на территории Соединенных Штатов. Это во многом объясняет причину, по которой большая доля иностранных сбережений направлялась в США<sup>2</sup>.

Не думаю, что споры вокруг причин недавнего резкого роста дефицита текущего баланса США на этом прекратятся. Более важным, однако, представляется вопрос, примет ли неизбежная внешняя корректировка мягкую форму или, как опасаются многие, приведет к краху доллара и международному финансовому кризису. Как уже говорилось, я склоняюсь к более мягкому варианту.

Наибольшее беспокойство связано с тем, что произойдет с отказом иностранцев от наращивания в своих портфелях доли чистых американских активов, которое лежит в основе текущих тенденций изменения внешних балансов. Дефицит текущего баланса возрастает по мере роста чистой отрицательной международной инвестиционной позиции американских резидентов (почти \$2,5 трлн в конце 2005 года) и увеличения стоимости обслуживания. Такая тенденция не может существовать бесконечно долго. В определенный момент, даже если доходность инвестиций в США будет достаточно высокой, активность иностранных инвесторов снизится из-за роста концентрации американских активов в их портфелях. Известное

---

<sup>1</sup> Словаки «с учетом риска» экономисты подчеркивают, что рискованные инвестиции требуют повышенной доходности, которая компенсирует потенциал убытков. Поправка на риск — это расчетная величина, показывающая, какую часть доходности актива составляет дополнительное вознаграждение.

<sup>2</sup> Чтобы облегчить сравнение, все валюты конвертировались в доллары по рыночным курсам. Паритет покупательной способности — альтернативная база для конвертирования — не подходит для трансграничных потоков сбережений и инвестиций. Для мира в целом объемы сбережений и инвестиций должны быть равными независимо от того, в какой валюте их исчисляют. В 2003–2005 годах абсолютное значение статистического расхождения между мировыми сбережениями и инвестициями составляло \$330 млрд при конвертировании валют на основе паритета покупательной способности и только \$66 млрд при конвертировании по рыночным курсам.

правило, призывающее не класть все яйца в одну корзину, справедливо как для глобальных финансов, так и для отдельного домохозяйства. Как только интерес иностранцев к американским активам уменьшится, упадет и спрос на американскую валюту, а вместе с ним курс доллара<sup>1</sup>. Падение доллара неизбежно охладит пыл импортеров и поддержит экспортеров. Таким образом, нежелание иностранцев финансировать внешнеторговый дефицит США приведет к сокращению этого дефицита. Диверсификация резервов монетарными властями разных стран и, что важнее, международных резервов частных инвесторов не проходит без последствий.

Аналитиков беспокоит, что для обслуживания растущего американского чистого внешнего долга нужно резко сократить наш торговый дефицит (или добиться профицита) и/или в достаточной мере повысить склонность иностранцев к инвестированию в американские активы и, таким образом, привлечь средства, необходимые для покрытия обязательств американских должников<sup>2</sup>. Это пока еще не проблема, поскольку доходность прямых американских инвестиций за рубежом (превышающих \$2 трлн) в 2005 году составляла 11%, что значительно выше текущих процентных ставок, выплачиваемых иностранцам по американскому долгу. Тем не менее мы выплачиваем в связи с обслуживанием долга и дивидендами больше, чем получаем от иностранцев. В такой ситуации постоянный чистый рост долга (равный дефициту текущего баланса с учетом прироста капитала и капитальных убытков) ведет к значительному увеличению выплат иностранцам в будущем.

Причина, по которой постоянный значительный дефицит текущего баланса в 2006 году не оказал серьезного негативного воздействия на американскую экономику, заключается, на мой взгляд, в том, что дефицит является в немалой мере проявлением углубляющейся специализации и разделения труда в условиях совершенно новой высокотехнологичной глобальной среды. Если собрать вместе все факты — случайные, косвенные и статистические, то они ясно говорят (по крайней мере мне) о том, что рекордный дефицит текущего баланса США является частью более широкого ряда дефицитов и профицитов, связанных с деятельностью амери-

---

<sup>1</sup> Я не учитываю тот факт, что не все активы американских резидентов деноминированы в долларах и не все долларové активы, например евродоллары, принадлежат американским резидентам. Совпадение долларовых активов с активами американских резидентов достаточно велико, чтобы пренебречь разницей.

<sup>2</sup> Меня часто спрашивают: в чем проблема, если практически все американские активы деноминированы в долларах? Разве иностранцы не принимают платежи в американских долларах? Конечно, принимают. Однако если коммерческие кредиторы держат долларové платежи, то они увеличивают свои вложения в американские активы. Если они продают доллары третьей стороне (в обмен на национальную валюту), то инвестором в американские активы становится эта третья сторона. Если же никто не захочет держать американские активы по текущей цене, доллары придется продать с дисконтом на валютном рынке, что увеличит понижающее давление на курс доллара.

канских хозяйственных единиц (домохозяйств, компаний и правительств) в основном в пределах границ США. Не исключено, что эти дефициты и профициты росли на протяжении десятилетий. Долгосрочный рост был в целом постоянным и плавным. Однако компоненты, отражающие чистое иностранное финансирование дисбалансов индивидуальных американских хозяйственных единиц, т. е. наш дефицит текущего баланса, выросли очень заметно: с пренебрежимо малого уровня в начале 1990-х годов до 6,5% в 2006 году.

С моей точки зрения, политики слишком фокусируются на активах иностранцев в США, вместо того чтобы принимать в расчет все активы (иностранские и внутренние), которые определяют экономическое поведение и могут быть объектом системного беспокойства. Текущие балансы отражают лишь те операции, которые осуществляются через границы государств. Наши подходы вытекают из навязчивого стремления меркантилистов начала XVIII века к профициту платежного баланса, который приносит в страну золото, бывшее в то время символом богатства нации.

Почему бы нам не взять для определения чистых финансовых остатков более мелкие географические районы, например отдельные американские штаты или канадские провинции (что никогда не делается), или крупные группы государств, например Южной Америки или Азии? Тенденции изменения их показателей могут быть совсем не такими, как у привычного показателя нации, ограниченной государственными границами, — текущего баланса.

Выбор подходящей географической единицы для измерения зависит от того, что именно мы хотим обнаружить. Полагаю, что в большинстве случаев, по крайней мере при определении политики, все стремятся оценить силу экономического стресса, который может быть предвестником сильно негативных результатов. Чтобы составить реальное мнение в этом случае, необходимы данные по финансовым остаткам с детализацией до уровня, на котором принимаются экономические решения: индивидуальные домохозяйства, компании, правительства. Иными словами, до уровня субъектов, испытывающих стресс и, следовательно, принимающих ответные действия, способные дестабилизировать экономику.

Если домохозяйство тратит на потребление и инвестиции<sup>1</sup>, например в жилье, больше, чем получает, т. е. исходящий денежный поток больше входящего, то экономисты называют его дефицитным. Это чистый заемщик или ликвидатор финансовых активов. Домохозяйство, которое наращивает сбережения путем накопления финансовых активов или сокращения долга, называют профицитным. Аналогичным образом классифицируются

---

<sup>1</sup> Инвестиции могут быть и отрицательными, например продажа существующего дома или ликвидация запасов.

компании и правительства — федеральное, на уровне штатов и на местном уровне. Консолидирование дефицитов и профицитов по всем американским резидентам дает остаток, который представляет собой новые иностранные активы или новый внешний долг, т. е. профицит или дефицит текущего баланса<sup>1</sup>.

Однако, прежде чем браться за консолидирование, отметим, что отношения как профицитов, так и дефицитов американских хозяйственных единиц (домохозяйств, компаний и правительств) к их доходам в среднем растут уже не одно десятилетие, а может быть, даже с XIX века<sup>2</sup>. На большей части этого периода дефициты одних американских хозяйственных единиц практически полностью соответствовали профицитам других хозяйственных единиц. Наши текущие балансы, таким образом, были очень небольшими<sup>3</sup>. Отличием последнего десятилетия стало ослабление ориентации на внутренний рынок, которое в сочетании со значительным приростом стоимости домов и других активов привело к резкому росту закупок американскими резидентами иностранных товаров и услуг, с готовностью финансируемых иностранными инвесторами.

Совокупные иностранные активы (наш текущий баланс), однако, не позволяют статистически полно оценить потенциальный экономический стресс. Они могут привести к недооценке или переоценке проблем, стоящих перед экономикой в целом. В самом деле, если бы мы жили в мире без государственных и иных границ, препятствующих перемещению товаров, услуг и активов, то показатели стресса даже для самых узко определенных хозяйственных единиц были бы предельно информативны. Текущие балансы стран предназначены для контроля проблем, связанных с обменными курсами, однако, на мой взгляд, их нередко используют для идентификации более общих недугов. Это неправильно.

Торговые и финансовые дисбалансы в США начали расти не сейчас. Они отражают углубляющуюся специализацию экономической функции, которая сложилась еще в начале промышленной революции. Разделение труда обусловило отход от экономической самодостаточности отдельных людей и государств. Этот процесс предполагает непрерывное подразделение задач, углубление уровней специализации и, как следствие, ведет к повышению

---

<sup>1</sup> На практике для определения текущего баланса требуется всего несколько действий, объединяющих движения капитала.

<sup>2</sup> Это действительно так, независимо от того, оперируем мы доходом хозяйственных единиц, валовым внутренним доходом страны или эквивалентным ему ВВП. При консолидировании индивидуальных доходов для получения совокупного национального дохода потери дохода не происходит.

<sup>3</sup> Исключение составляли дефициты текущего баланса после Гражданской войны, которые были связаны с иностранным финансированием строительства масштабной железнодорожной сети, оказавшей очень большое влияние на экономическую активность в США в конце века.

производительности и уровня жизни. Специализация требует расширения торговли хозяйственных единиц страны друг с другом и, как это было еще на заре развития коммерции, с нашими международными партнерами.

На протяжении длительного времени все больше американских домохозяйств, нефинансовых компаний и правительств как федерального, так и местного уровня финансировали капиталовложения не из собственного дохода, внутренних фондов и налоговых поступлений, а из других источников. На заре становления американского государства круг таких источников ограничивался практически исключительно американскими финансовыми институтами и другими хозяйственными единицами. Внешний долг американских резидентов был небольшим. Рост склонности значительной части американцев к заимствованиям (и риску) в расчете на будущий доход отражается в постоянном повышении отношения индивидуальных и корпоративных активов и обязательств к доходу.

Детальные расчеты, выполненные аппаратом Совета управляющих ФРС с использованием данных по более чем 5000 американских нефинансовых компаний за период с 1983 по 2004 год, показывают, что рост суммы дефицитов компаний, в которых капиталовложения превышали денежные потоки, обгонял рост корпоративных доходов. Сумма профицитов и дефицитов без учета знака, представленная в виде отношения к примерному доходу, демонстрирует среднегодовой прирост на уровне 3,5%<sup>1</sup>. Данные по дисперсии дефицитов американских хозяйственных единиц, кроме финансовых компаний, довольно скудны. Определение лишь частично консолидированных финансовых остатков индивидуальных хозяйственных единиц в отношении к номинальному ВВП показывает, что абсолютный размер суммы профицитов и дефицитов растет быстрее номинального ВВП на 1,25% в год<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Профициты (дефициты) определяются как доход до учета непредвиденных доходов и расходов плюс амортизация минус капиталовложения. Примерный доход принимается равным валовой прибыли или объему продаж за вычетом себестоимости проданной продукции.

<sup>2</sup> Этот показатель характеризует дисбалансы сбережений за вычетом инвестиций по семи консолидированным нефинансовым секторам, данные по которым отражаются в американской макроэкономической статистике: домохозяйства, компании, несельскохозяйственные предприятия, не имеющие статуса юридического лица, фермерские хозяйства, правительства на уровне штатов, местные правительства, остальной мир. Я включил такой сектор, как «остальной мир», поскольку в нем учитываются профициты и дефициты американских резидентов несмотря на то, что это накопленные иностранные активы или внешний долг. Остальные шесть секторов отражают активы и обязательства только резидентов.

У нас все же есть обширный массив данных по последствиям профицитов и дефицитов: уровням неконсолидированного долга и активов. Взаимосвязь, конечно, является строгой лишь в том случае, если одна часть хозяйственных единиц всегда дефицитна, а другая — всегда профицитна. Тогда накопление дефицитов приводит к изменению неконсолидированного долга, а накопление профицита — к изменению активов. Если это действительно так, то мы можем судить о дисперсии относительно расчетных неконсоли-

Кривая роста дисперсии дисбалансов хозяйственных единиц на территории США стала более плоской в последнее десятилетие, если судить по расчетам на основе данных по частично консолидированным финансовым остаткам. Поскольку рост дефицита текущего баланса ускорился за эти годы, разумно предположить, что в целом процесс, вызывающий дисперсию дисбалансов американских хозяйственных единиц, продолжается, однако все более значительная доля дефицитов американских домохозяйств, компаний и правительств финансируется из иностранных, а не из внутренних источников. Это особенно заметно в случае финансирования дефицита федерального бюджета и капиталовложений компаний<sup>1</sup>. Короче говоря, рост дефицита нашего текущего баланса в последнее десятилетие, по всей видимости, отражает перенос акцента с внутренней торговой и финансовой деятельности на международную.

Таким образом, история ухудшения нашего текущего баланса — это история внутренних финансовых дисбалансов, которые перешагнули через государственные границы в начале 1990-х годов и проявились в виде быстро растущего дефицита текущего баланса. Баланс, который превращается из профицитного (каким он был в 1991 году) в дефицитный и начинает быстро ухудшаться, всегда вызывает озабоченность и практически неизбежно становится политической проблемой. Но если этот вопрос, т.е. вопрос о том, из каких источников (внешних или внутренних) американская компания финансирует свои капиталовложения, настолько важен, то лучше всего использовать такой показатель дисбаланса, который отражает как внутреннее, так и внешнее финансирование. Стресс, который испытывают американские хозяйственные единицы, по-видимому, вырос не слишком значительно с изменением структуры источников финансирования. Повышение отношения дисбалансов (как внешних, так и внутренних) к ВВП выглядит не так пугающе, как рост внешней компоненты (т.е. текущего баланса), взятый отдельно.

Многие американские компании, например, раньше покупавшие комплектующие у внутренних поставщиков, переключились в последние годы на внешние поставки. Эти компании, похоже, воспринимают внутренних

---

дивированных активов и обязательств. И в самом деле, на протяжении предыдущих 50 лет, за исключением аномального периода 1986–1991 годов, когда крах ссудо-сберегательной индустрии искажил данные по долгу, темп изменения и активов, и обязательств относительно номинального ВВП возрастал. Само по себе это не доказательство роста дисперсии, а лишь дополнительный статистический показатель, который соответствует моему предположению о росте дисперсии, превосходящем в долгосрочной перспективе рост номинального ВВП.

<sup>1</sup> Между 1995 и 2006 годами доля внешних обязательств нефинансовых компаний, представленная как процент от совокупных обязательств нефинансовых компаний, выросла очень заметно. Доля внешних обязательств Министерства финансов США выросла за эти годы с 23 до 44%. Иностранное финансирование американских домохозяйств всегда было пренебрежимо малым.

и иностранных поставщиков как конкурентов. Переход с внутреннего источника снабжения на внешний влияет на баланс международных платежей, но не на макроэкономический стресс. Конечно, фирмы и рабочие, которые теряют заказ, испытывают отрицательное воздействие, по крайней мере до тех пор, пока они не повысят свою конкурентоспособность. Но этот результат ничем не отличается от результата внутренней конкуренции. Единственным элементом новизны при работе с внешними поставщиками является необходимость учета обменных курсов валют в процессе согласования цен и в дальнейшем. С точки зрения стресса эффект этого элемента ничем не отличается от эффекта изменения цены на ключевой покупной компонент.

Дополнительным подтверждением того, что профициты и дефициты американских хозяйственных единиц росли относительно доходов на протяжении последнего столетия, служит рост активов финансовых посредников относительно активов нефинансовых компаний и номинального ВВП. Именно эти финансовые институты принимают депозиты и предоставляют кредиты и тем самым уравнивают профициты и дефициты американских резидентов. Домохозяйства помещают неистраченные доходы на депозит в коммерческих банках или сберегательных институтах. Кредиты, фондируемые за счет этих депозитов, позволяют другим финансировать инвестиции в дома и основные средства. Таким образом, размер финансовых посредников может служить индикатором объема дефицитов и профицитов. Действительно, вполне логично предположить, что именно рост потребности в посреднических услугах в связи с увеличением объема профицитов и дефицитов на протяжении многих десятилетий был движущей силой развития нашей системы финансовых институтов.

С 1946 года активы американских финансовых посредников, даже без учета гипертрофированного роста ипотечных организаций, увеличивались на 1,8% в год относительно номинального ВВП. С 1896 года (до этого года не было полных данных по активам банков) по 1941 год активы банков, которые являлись тогда доминирующими финансовыми посредниками, росли на 0,6% в год относительно ВВП.

Расширение дисперсии профицитов и дефицитов хозяйственных единиц, взятых по отдельности, предполагает рост кумулятивных дефицитов некоторых из них и, следовательно, возможность ускоренного роста долга, представленного как доля от дохода или его эквивалента, ВВП<sup>1</sup>. С 1900 по 1939 год частный нефинансовый долг в США рос в среднем почти на 1% в год быстрее, чем номинальный ВВП. Инфляция во время Второй мировой

---

<sup>1</sup> Кумулятивные дефициты отдельных хозяйственных единиц увеличивают чистый долг, т.е. совокупный долг за вычетом финансовых активов. В подавляющем большинстве случаев совокупный долг растет вместе с чистым долгом.

войны и послевоенный период на некоторое время снизила реальное долговое бремя — отношение долга к ВВП снизилось. Это, однако, продолжалось недолго, отношение довольно скоро вновь пошло вверх. С 1956 по 1996 год долг нефинансовых компаний рос на 1,8% в годовом исчислении быстрее, чем валовой продукт этих компаний. В период с 1996 по 2006 год это превышение составляло 1,2%<sup>1</sup>.

Рост отношения долга к доходу у домохозяйств или совокупного нефинансового долга к ВВП сам по себе не является индикатором стресса. В значительной мере это отражение дисперсии растущих финансовых дисбалансов хозяйственных единиц, которая, в свою очередь, является отражением необратимого углубления разделения труда и специализации. Как активы, так и долг нефинансового сектора растут быстрее дохода на протяжении последних 50 лет. При этом рост долга опережает рост активов, иными словами, возрастает финансовый рычаг. Долг домохозяйств в процентах от активов, например, к концу 2006 года достиг 19,3%, тогда как в 1952 году он составлял 7,6%. Обязательства нефинансовых компаний в процентах от активов выросли с 28% (1952 год) до 54% (1993 год), однако к концу 2006 года снизились до 43% в связи с тем, что компании начали осуществлять программу по улучшению своих балансов.

Очень трудно судить о том, насколько опасен долгосрочный рост финансового рычага. Поскольку неприятие риска является врожденным качеством и не меняется, готовность принимать рост финансового рычага на протяжении жизни многих поколений связана, скорее всего, с повышением финансовой гибкости, которая позволяет рычагу возрастать без повышения риска, по крайней мере существенного. Банкиры в первые годы после Гражданской войны считали необходимым иметь реальное обеспечение по двум пятым своих активов. Иметь меньше было слишком рискованно. Сегодняшние банкиры довольствуются одной десятой. Тем не менее число банкротств в наши дни не так велико, как 140 лет назад. То же самое справедливо для домохозяйств и бизнеса. Рост финансового рычага, по всей видимости, является результатом развития технологий и инфраструктуры, а не появления породы людей, склонных к риску. Очевидно, что выход доли долгового финансирования за пределы уровня, допускаемого новыми технологиями, ведет к кризисам. Не могу с уверенностью сказать, где находится критическая точка. К тому же ситуация с потребительским кредитом в конце 1950-х годов заставляет с большой осторожностью подходить к оценкам способности домохозяйств и компаний справляться со своими финансовыми проблемами.

---

<sup>1</sup> Тенденция к росту внутренней дисперсии финансовых дисбалансов наблюдается не только в США, но и в других странах. На ее существование указывает рост неконсолидированного нефинансового долга основных промышленно развитых государств в течение последних трех десятилетий. Он опережает рост ВВП на 1,6% в год.

Очень заманчиво заявить, что дефицит текущего баланса США является в основном результатом действия долгосрочных факторов и, следовательно, не представляет большой опасности. В конце концов нам без видимого труда удавалось финансировать его в прошлые годы. Однако не свидетельствует ли очевидный непрерывный рост дефицитов американских домохозяйств и нефинансовых компаний о повышении напряженности в экономической сфере? И имеет ли значение, из каких источников — внутренних или внешних — финансируются эти дефициты? Если принимать экономические решения без учета валютного или международного риска, то можно утверждать, что дефициты текущих балансов не имеют экономического значения, а накопление внешнего долга не влияет ни на что, кроме платежеспособности самих должников. То, кому должны американские заемщики — внутренним или иностранным кредиторам, не играет практически никакой роли.

Однако государственные границы все же существуют, по крайней мере формально. Платежи по обслуживанию иностранных кредитов в конечном счете должны финансироваться за счет экспорта конкурентоспособных товаров и услуг или из входящих потоков капитала. Внутренний долг имеет более широкий набор источников обслуживания. Для бизнеса международные операции осложняются неустойчивостью валютных курсов, но в целом это нормальный деловой риск. Действительно, механизмы урегулирования на международном рынке не так эффективны или прозрачны, как на внутреннем рынке. Цены на одни и те же товары в регионах, находящиеся по соседству, но разделенных границей, различаются довольно существенно, даже если они деноминированы в одной и той же валюте<sup>1</sup>. Таким образом, текущие дисбалансы в международной торговле могут вызывать экономический стресс, причем более серьезный, чем внутренние дисбалансы. Юридические и валютные риски международного рынка являются существенным дополнением к обычным внутренним рискам. Вместе с тем значительна ли разница?

Глобализация меняет многие привычные экономические ориентиры. Логично предположить, что глобальная дисперсия финансовых остатков неконсолидированных хозяйственных единиц как отношение к мировому номинальному ВВП повышается с углублением специализации и разделения труда в глобальном масштабе. Вопрос, повышается ли одновременно глобальная дисперсия текущих балансов, остается открытым. Такое повышение предполагает дальнейшее ослабление ориентации на внутренний рынок. Однако в мире национальных государств ориентация на внутренний

---

<sup>1</sup> Неисчезающее различие цен на многие товары в странах зоны евро проанализировано Джоном Роджерсом (John H. Rogers, 2002). Анализ цен на территории США и Канады приведен в работе Чарльза Энджела и Джона Роджерса (Charles Engel and John H. Rogers, 1996).

рынок может уменьшаться лишь до определенного предела. Она неизбежно должна стабилизироваться. Не исключено, что именно это сейчас и происходит<sup>1</sup>. А раз так, то можно ожидать сокращения дефицита текущего баланса США.

Тем временем, независимо от потенциальных отрицательных последствий дефицита текущего баланса, поддержание экономической гибкости, как я уже подчеркивал, может быть самым эффективным способом снижения рисков. Накопление внешнего долга американских резидентов уже привело к опасениям по поводу «концентрации риска», т.е. по поводу того, что нежелание складывать слишком много яиц в одну корзину подтолкнет иностранных держателей к замене доллара другими валютами, даже несмотря на более высокую доходность инвестиций в доллар. Хотя иностранные инвесторы не демонстрируют значительного сокращения интереса к финансированию американских капиталовложений, с начала 2002 года стоимость доллара относительно других валют понижается, как и доля долларовых активов в некоторых глобальных портфелях<sup>2</sup>.

Если текущая тревожная склонность к протекционизму не будет прогрессировать, а рынки сохранят достаточную гибкость, то изменение условий торговли, процентных ставок, цен активов и курсов валют должно привести к росту американских сбережений относительно внутренних инвестиций. Это сократит потребность в иностранном финансировании и положит конец усилению характерной для последнего десятилетия зависимости от средств, получаемых из-за рубежа. Если же фатальная финансовая безответственность в США и других странах возьмет верх и дополнится протекционизмом, препятствующим углублению глобализации, то процесс сокращения дефицита текущего баланса будет очень болезненным и для США, и для наших торговых партнеров.

---

<sup>1</sup> Коэффициент корреляции, характеризующий ориентацию на внутренний рынок, снизил темпы роста после 2000 года. То же самое произошло и с показателем дисперсии. Это согласуется с данными о росте доли дефицитов в США.

<sup>2</sup> В иностранных банковских кредитах и облигациях в частном секторе, эквивалентная стоимость которых превышает \$40 трлн, по данным Банка международных расчетов, на конец третьего квартала 2006 года 43% приходилось на доллары и 39% — на евро. Монетарные власти демонстрируют более значительную склонность к долларovým активам: в конце третьего квартала 2006 года в валютных резервах, оцениваемых в 4,7 трлн в долларовом исчислении, примерно две трети приходилось на доллар и одна четверть на евро.

# 19. ГЛОБАЛИЗАЦИЯ И РЕГУЛИРОВАНИЕ

Если судить с позиции сегодняшнего дня, то мир до 1914 года поступательно двигался в направлении повышения социальной корректности и цивилизованности, а общество совершенствовалось. В XIX веке был положен конец работорговле. Бесчеловечное насилие, казалось, уходило в прошлое. За исключением Гражданской войны 1860-х годов в Америке и непродолжительной франко-прусской войны 1870–1871 годов в «цивилизованном» мире после наполеоновских походов не было масштабных военных конфликтов. Глобальный технический прогресс привел к строительству железных дорог, к появлению телефона, электрического освещения, кинематографа, автомобилей и бытовой техники, перечислять которую нет смысла. Развитие медицины и производства продуктов питания, массовый доступ к качественной питьевой воде привели к увеличению средней продолжительности жизни в развитых странах. Если в 1820 году она составляла 36 лет, то к 1914 году превысила 50 лет. Ощущение необратимости изменений было повсеместным.

Первая мировая война оказала на социальную корректность и цивилизованность более разрушительное воздействие, чем Вторая мировая война. Она похоронила саму идею корректности и цивилизованности. В моих представлениях атмосфера накануне Первой мировой войны устойчиво ассоциируется с уверенностью в будущем человечества<sup>1</sup>. Наши сегодняшние виды на будущее по своему духу резко отличаются от того, что было столетие назад. Позитивом можно считать лишь то, что они не-

---

<sup>1</sup> Со студенческих дней у меня сохранилась книга «Экономика и общественное благосостояние» (Economics and the Public Welfare), в которой экономист Бенджамин Андерсон очень образно выражает идеализм и оптимизм той поры: «Тот, кто был достаточно взрослым, чтобы понимать происходящее накануне Первой мировой войны, вспоминает об ушедшем с ностальгией. Тогда у людей было чувство защищенности. Прогресс воспринимался как нечто само собой разумеющееся... На протяжении десятилетий расширялись политические права, постепенно распространялись демократические институты, повышался уровень жизни... В финансовой сфере добросовестность правительств и центральных банков считалась совершенно естественной. Конечно, правительства и центральные банки не всегда выполняли свои обещания, но когда такое происходило, они испытывали угрызения совести и делали все возможное для исправления ситуации».

много приблизились к реальности. Неужели терроризм, глобальное потепление и возрождающийся популизм стали для нашей эпохи углубляющейся глобализации тем же, чем и Первая мировая война для прошлой эпохи? Никто не может дать на этот вопрос однозначный ответ. Однако при его рассмотрении полезно взглянуть на источники и институты сложившейся после Второй мировой войны экономики, которая позволила повысить уровень жизни практически всего населения Земли и помогла возродить некоторые чаяния.

Экономика отдельно взятой страны развивается в той мере, в какой граждане специализируются и участвуют в разделении труда. То же самое происходит и в глобальном масштабе. Глобализация, т.е. углубляющаяся специализация и разделение труда за пределами государственных границ, это ключ к пониманию современной экономической истории. Рост возможностей по осуществлению операций и принятию риска в любом месте земного шара ведет к формированию подлинно глобальной экономики. Производство все более приобретает международный характер. Значительная доля конечной продукции собирается из компонентов, произведенных на разных континентах. Поиск наиболее конкурентоспособных источников труда и исходных материалов в глобальном масштабе не только сокращает себестоимость и снижает цены, но и повышает отношение стоимости произведенного продукта к затратам, т.е. широкий показатель производительности труда и индикатор уровня жизни. Уровень жизни поднялся в среднем очень значительно. Сотням миллионов людей в развивающихся странах удалось выбраться из крайней нищеты. Еще сотни миллионов людей достигли такого же уровня благосостояния, как и у жителей развитых стран.

С другой стороны, повышение концентрации доходов, проявившееся в условиях глобализации, вновь разожгло сражение между культурой государства всеобщего благосостояния и культурой капитализма, которое, казалось, завершилось после крушения системы централизованного планирования. К тому же над нами нависла тень терроризма, угрожающая существованию принципа главенства закона и, следовательно, процветанию. В мире разгорелись споры о будущем глобализации и капитализма, от исхода которых зависит облик мирового рынка и образ нашей жизни в следующие десятилетия.

История говорит о том, что глобализация — процесс обратимый. Мы вполне можем лишиться многих достижений последней четверти века. Барьеры на пути торговли и коммерции, которые начали разрушаться после Второй мировой войны, могут быть восстановлены, но уже, конечно, без таких последствий, к которым привел крах фондового рынка в 1929 году.

У меня есть два серьезных опасения относительно нашей способности сохранить темп повышения материального благополучия в мире, достигну-

тый в последнее время. Во-первых, это рост концентрации доходов, угрожающий обычаям и стабильности демократических обществ. Боюсь, неравенство может спровоцировать политически выгодный, но экономически разрушительный поворот. Во-вторых, это неизбежное замедление самого процесса глобализации. Оно может затормозить мировой рост и лишит капитализм той поддержки, которую он обрел после развала Советского Союза. Люди быстро привыкают к более высокому уровню жизни и с замедлением прогресса начинают чувствовать себя обделенными, искать новые объяснения или новых лидеров. По иронии судьбы капитализм сейчас имеет более широкую поддержку в развивающихся странах с высокими темпами роста (Китай, в определенной мере Индия, значительная часть государств Восточной Европы), чем в странах Западной Европы, где темпы роста ниже.

«Полностью глобализированным» можно считать лишь такой мир, в котором ничем не стесненное производство, торговля и финансы развиваются, видоизменяются и движутся в результате поиска выгоды и принятия риска независимо от расстояний и государственных границ. Такое состояние принципиально недостижимо. Людям внутренне присуще неприятие риска и его внешнее проявление, ориентация на внутренний рынок, является естественным ограничителем глобализации. Либерализация торговли в последние десятилетия привела к существенному понижению барьеров на пути потоков товаров, услуг и капиталов. Однако дальнейший прогресс наталкивается на возрастающие трудности, что наглядно продемонстрировал провал многосторонних переговоров в Дохе.

Поскольку со многими проблемами мы сталкиваемся впервые, очень трудно судить, как много времени потребуется на то, чтобы нынешний темп глобализации пошел на убыль. Но если такое все же случится, не следует видеть в замедлении глобализации исчерпание возможностей для новых инвестиций. Закрытие американской границы в конце XIX века, например, не привело к экономической стагнации, как опасались многие.

Восстановление экономики после Второй мировой войны было обусловлено прежде всего широким признанием экономистами и политическими лидерами того факта, что всплеск протекционизма, последовавший за Первой мировой войной, был одной из главнейших причин масштабности Великой депрессии. Как следствие политики стали систематически понижать торговые барьеры, а позднее и барьеры на пути финансовых потоков. Задолго до распада Советского Союза процесс глобализации подстегнула высокая инфляция 1970-х годов, которая заставила переосмыслить политику эмшелательства в экономику и регулирования, уходящую корнями во времена депрессии.

В результате дерегулирования, технического прогресса<sup>1</sup> и понижения барьеров для торговли и инвестиций объем международной торговли в последние десятилетия рос намного быстрее ВВП, а вместе с ним возрастало и среднее отношение объема импорта к ВВП по всему миру. Как следствие большинство стран оказались под давлением международной конкуренции, которая за исключением меньших возможностей контроля мало чем отличалась от внутренней. Сокращение числа рабочих мест в развитых странах из-за роста импорта сказалось на уровне оплаты труда — боязнь потери работы поумерила требования наемных работников. Таким образом, импорт, который по определению должен иметь конкурентоспособные цены, стал оказывать сдерживающее влияние на инфляцию.

В первые десятилетия после Второй мировой войны объем международной торговли рос невероятно быстро, однако во всех странах повышение объемов экспорта и импорта было взаимосвязанным. До середины 1990-х годов значительные и стабильные торговые дисбалансы наблюдались очень редко. К тому времени начался процесс глобализации рынков капитала, который привел к снижению стоимости финансирования и, как следствие, к увеличению мирового объема реального капитала — ключевого фактора роста производительности. Многие владельцы сбережений, которые прежде в силу своих предпочтений или ограничений инвестировали в пределах своего государства, стали выходить на международную арену с более широкими инвестиционными возможностями. С ростом разнообразия доступных источников финансирования средняя стоимость капитала для компаний падала. Доходность 10-летних казначейских облигаций США, которая долгое время служит мировым ориентиром для установления процентных ставок, снижается с 1981 года. К моменту падения Берлинской стены она потеряла 50%, а к середине 2003 года — еще 50%.

Развитие глобальных финансовых рынков значительно подняло эффективность инвестирования мировых накоплений и таким образом внесло косвенный вклад в повышение производительности труда в мире<sup>2</sup>. Я не раз наблюдал, как после 1995 года в значительной мере нерегулируемые глобальные рынки, за некоторыми исключениями, плавно переходили из одного равновесного состояния в другое. Невидимая рука, о существовании которой говорил Адам Смит, действует и на глобальном уровне. Однако что именно делает эта рука? Почему наблюдаются длительные периоды, когда занятость и производство стабильны или растут, а валютные курсы, цены,

---

<sup>1</sup> Кардинальное снижение стоимости услуг связи с распространением волоконнооптических технологий в мире и повсеместное падение стоимости транспортных услуг еще больше стимулировали международную торговлю.

<sup>2</sup> Даже в наши дни значительная часть мировых сбережений вылетает в трубу, т.е. используется для финансирования непродуктивных капиталовложений, в частности в государственном секторе.

заработные платы и процентные ставки изменяются очень незначительно? Можно ли доверять этой стабильности, когда она возникает на рынке? Или, как спросил один только что назначенный министр финансов, «разве можно контролировать хаос нерегулируемой международной торговли без масштабного государственного вмешательства»? Действительно, кто поручится, что нерегулируемая глобальная система с ее дневным оборотом в триллионы долларов и отсутствием публичной отчетности будет и дальше нормально функционировать? Тем не менее она функционирует изо дня в день. Конечно, случаются и сбои, однако они на удивление редки. Лишь понимание действия балансирующих факторов может дать уверенность в том, что глобальная экономика будет работать так, как мы ожидаем. (К сожалению, эти факторы лучше видны экономистам, а не юристам и политикам, которые занимаются регулированием.)

Сегодняшний глобальный «хаос», если выражаться словами моего знакомого министра финансов, не имеет исторических прецедентов. Даже в «счастливые времена» практически нерегулируемого свободного рынка перед Первой мировой войной глобальные финансы не играли такой большой роли. Как я уже отмечал, после Второй мировой войны объем международной торговли растет намного быстрее реального мирового ВВП. Это связано с открытием международных рынков, а также с взрывным развитием коммуникационных технологий, которое позволило журналу *Economist* объявить несколько лет назад об «исчезновении расстояний». Чтобы обеспечить финансирование, страхование и своевременность всех сделок, объем международных операций с финансовыми инструментами должен расти быстрее объема самой торговли. Для этого нужны совершенно новые виды финансовых инструментов — кредитные деривативы, ценные бумаги, обеспеченные активами, нефтяные фьючерсы и т. п.

Во многих отношениях очевидная стабильность глобальной торговли и финансовой системы служит подтверждением простого и проверенного временем принципа, сформулированного Адамом Смитом в 1776 году: свободная торговля между людьми, преследующими собственную выгоду, ведет к появлению растущей устойчивой экономики. Хрестоматийная модель саморегулирования рынка работает только при наличии определенных фундаментальных предпосылок: люди должны иметь свободу действий в преследовании собственной выгоды, не ограниченную внешними воздействиями или экономической политикой. Неизбежные ошибки и эйфория участников глобального рынка и связанная с их оплошностями неэффективность приводят к экономическим дисбалансам, крупным и мелким. Тем не менее даже после кризиса экономика неизбежно самовосстанавливается (хотя этот процесс иногда бывает довольно длительным).

Кризис, как минимум на время, нарушает взаимоотношения, которые присущи нормальным функционирующим рынкам. Это создает возмож-

ности получения аномально высоких прибылей при покупке или продаже товаров, услуг и активов. Борьба участников рынка за получение таких возможностей возвращает цены, валютные курсы и процентные ставки к приемлемому для рынка уровню и таким образом ведет к устранению аномальных прибылей и неэффективностей, в результате которых они появились. Иными словами, рынки, свободно отражающие ценовые предпочтения потребителей, уравнивают уровни прибыли с учетом риска в глобальном масштабе. Прибыли выше этих уровней свидетельствуют о том, что предпочтения потребителей не учитываются. Слишком низкая доходность с учетом риска нередко указывает на непродуктивное использование ресурсов, например основных средств. Только когда неумеренный оптимизм или страх нарушает процесс саморегулирования рынка, дисбалансы становятся видными всем. Однако к тому моменту они уже слишком очевидны.

Быстрая глобализация торговли сопровождается соответствующей по масштабам глобализацией финансов. Эффективной можно считать только такую глобальную финансовую систему, которая направляет глобальные сбережения на финансирование самых эффективных производств товаров и услуг, пользующихся наибольшим спросом. В Соединенных Штатах, как быстро обнаружили иностранцы, сбережения невелики. Наш национальный уровень сбережений составлял всего 13,7% от ВВП в 2006 году. Это самый низкий показатель среди развитых стран. Даже с учетом иностранных сбережений, инвестированных в нашу экономику, он не превышает 20% от ВВП и находится на одном из последних мест среди стран «Большой семерки». Вместе с тем, поскольку мы вкладываем наши скудные сбережения очень эффективно и теряем очень мало, наши производственные фонды демонстрируют самый высокий темп роста производительности среди стран «Большой семерки» на протяжении последнего десятилетия.

Цена любого товара или услуги включает в себя стоимость финансовых услуг, связанных с производством, дистрибуцией и маркетингом. Эта стоимость, доля которой в цене существенно увеличилась в последнее время, является источником быстро растущих доходов людей, работающих в финансовой сфере. Рост стоимости финансовых услуг наиболее заметен в США, где, как я уже отмечал, доля ВВП, перетекающая в финансовые институты, включая страховые организации, кардинально выросла за последние десятилетия<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> В значительной мере (но не полностью) возросшие доходы от финансовых услуг оседают в Нью-Йорке, где находится Нью-Йоркская фондовая биржа и другие крупнейшие финансовые институты. Оставшаяся часть распределяется по территории США, где создается, а следовательно, и финансируется пятая часть мирового ВВП. Соперником Нью-Йорка как международного финансового центра является Лондон (в сфере международных финансов он по многим показателям превосходит Нью-Йорк), однако в Великобритании финансовая активность практически не выходит за пределы этого города. Финансовые потребности остальных регионов Великобритании по сравнению с США невелики.

Информационные системы, поставляющие детальные данные о состоянии финансовых рынков, позволяют финансовым институтам быстро идентифицировать аномалии или ниши, в которых существуют возможности получения более высокой прибыли, т.е. доходности с учетом риска выше нормальной. Аномальная доходность на слабо регулируемом рынке обычно обусловлена неэффективностью в цепочке «мировые сбережения — капиталовложения». Масштабная покупка активов в таких нишах возвращает цены к «нормальному» уровню. Хотя такое регулирование цен не отвечает интересам рыночных игроков, преследующих выгоду, оно, перефразируя Адама Смита, идет на благо глобальных потребителей.

Высокие прибыли в финансовой сфере привлекают в нее квалифицированных специалистов и организации. Особенно впечатляет расцвет хедж-фондов. То, что полвека назад было сонным царством, превратилось в гигантскую индустрию, где доминируют американские фирмы. По всей видимости, за хедж-фондами и фондами прямых инвестиций будущее. Но это будущее пока не наступило. Исключительно высокая стоимостная оценка, которую финансовым услугам дает рынок (т.е. косвенно потребители) с середины 1990-х годов, подтолкнула младших партнеров многих инвестиционно-банковских фирм к созданию специализированных хедж-фондов. Как следствие рынок хедж-фондов оказался в 2006 году пересыщенным. Немало фондов обанкротилось из-за наплыва желающих сорвать куш в нише, в которой многие добивались выдающегося успеха. Однако то, что изначально привлекло внимание к этой нише, ушло. Легкие деньги кончились, и стоимость многих начинающих хедж-фондов растаяла на глазах у несостоявшихся воротил. Впрочем, у сторонних наблюдателей эта катастрофа не вызвала сострадания.

Тем не менее хеджевые стратегии по-прежнему остаются действенным инструментом устранения аномальных рыночных спредов и, по-видимому, рыночной неэффективности. Хедж-фонды стали важнейшими игроками глобальных рынков капитала. По некоторым данным, на них приходится значительная доля торговли на Нью-Йоркской фондовой бирже, а в целом они являются заметным поставщиком ликвидности на прежде застойные рынки. Хедж-фонды почти не регулируются государством, и я надеюсь, что так будет и дальше. Дорогостоящее всеобъемлющее регулирование лишь душит энтузиазм искателей прибыльных ниш. Если оно будет введено, то хедж-фонды исчезнут или превратятся в безликие инвестиционные инструменты, а глобальная экономика многое потеряет.

Сегодня рынок сам регулирует деятельность хедж-фондов через такой механизм, как взаимный контроль участников. Иными словами, ограничения на хедж-фонды налагают их инвесторы, банки и другие кредиторы. Защищая интересы собственных акционеров, эти кредиторы заинтересованы в тщательном контроле инвестиционных стратегий хедж-фондов. Как

человек, бывший одно время директором банка (в JPMorgan), а потом на протяжении 18 лет отвечавший за регулирование банковской деятельности, я прекрасно знаю, насколько лучше банки понимают тонкости работы других банков и хедж-фондов, чем правительственные агентства, осуществляющие регулирование «по правилам». Шансов на успех в выявлении случаев мошенничества и злоупотреблений в отсутствие доносчиков у них не больше, чем у проверяющих, пытающихся распространять разумную банковскую практику.

Одним из серьезнейших сбоев механизма взаимного контроля было банкротство фонда Long-Term Capital Management (LTCM) в результате финансового краха 1998 года, упомянутого в главе 9. Основатели LTCM, среди которых было два нобелевских лауреата, внушали такое уважение, что кредиторы позволили им не предоставлять обеспечения (фатальная ошибка с их стороны). Как только подражатели наводнили открытую LTCM нишу, фонд потерял возможность получения высокой прибыли. Вместо того чтобы возратить полностью (а не частично) капитал акционерам и объявить о завершении миссии, основатели LTCM пустились в финансовые игры и стали делать крупные ставки, не имеющие ничего общего с первоначальным бизнес-планом. В 1998 году фонд потерял все.

Банкротство LTCM потрясло рынок, однако оно свидетельствовало о развитии сектора и финансовой системы в целом. Крах в 2006 году другого известного американского хедж-фонда — Amaranth, потерявшего более \$6 трлн, практически не повлиял на мировую финансовую систему.

Одной из последних важнейших финансовых инноваций является дефолтный своп, или CDS, как его называют. Этот дериватив позволяет передать кредитный риск, главным образом по долговым инструментам, третьей стороне за определенную плату. Возможность получения выгоды от кредитных операций с одновременной передачей кредитного риска очень привлекательна для банков и других финансовых посредников, которые для получения адекватной рентабельности капитала вынуждены перегружать баланс заемными средствами, принимая депозиты и/или долговые обязательства. Эти институты большую часть времени успешно предоставляют деньги в долг и процветают, однако в периоды неблагоприятной конъюнктуры они нередко сталкиваются с проблемой невозврата долгов, заставляющей их резко сокращать кредитование. Такое развитие событий еще больше снижает экономическую активность.

Рыночный инструмент, позволяющий кредиторам с высокой долей заемных средств передавать риск третьей стороне, может иметь критическое значение для экономической стабильности, особенно в глобализированной среде. Дефолтные свопы, появившиеся в ответ на такую потребность, мгновенно завоевали рынок. По данным Банка международных расчетов, глобальная условная стоимость дефолтных свопов в середине

2006 года достигла \$20 трлн, тогда как в конце 2004 года она составляла только \$6 трлн. Смягчающий эффект этих инструментов наглядно проявился в период между 1998 и 2001 годами, когда CDS были использованы для передачи риска по кредитам в объеме \$1 трлн, предоставленным на развитие быстро растущих телекоммуникационных сетей. Хотя значительная доля компаний в этой сфере оказалась неспособной погасить долг из-за лопнувшего технологического пузыря, не пострадала ни одна крупная кредитная организация. Убытки в конечном итоге легли на институты с высокой капитализацией — страховые компании, пенсионные фонды и т.п., которые были основными поставщиками защиты от дефолтов по кредитам. Они успешно выдержали удар, не допустив характерной для прошлого цепочки дефолтов.

К сожалению, каждый раз, когда проблемы хедж-фондов попадают в новостные сводки, поднимается волна требований ужесточить регулирование отрасли. Рассуждения при этом выглядят примерно так. Хедж-фонды — крупные организации, которые принимают на себя риск, разве этого мало, чтобы считать их опасными? Разве государство не должно осадить их? Если не принимать в расчет снижения рыночной ликвидности, к которому ведут подобные действия, смысл ужесточения государственного регулирования в этой сфере мне совершенно непонятен. Хедж-фонды обновляют свои портфели настолько быстро, что баланс, составленный вчера вечером, может не иметь никакого отношения к балансу сегодняшнего утра. Контролерам придется отслеживать деятельность фондов буквально по минутам. Любое ограничение, накладываемое государством на инвестиционное поведение (а именно в это и выливается регулирование), уменьшает принятие риска, которое неотъемлемо связано с вкладом хедж-фондов в глобальную экономику и в экономику США. Надо ли нам сдерживать пчел с Уолл-стрит, занимающихся опылением?

Я говорю это как человек, который 18 лет занимался регулированием. В свое время я принял предложение президента Рейгана занять кресло председателя ФРС потому, что очень хотел применить на практике свои знания в области экономики и денежно-кредитной политики, полученные за предыдущие четыре десятка лет. Однако я понимал, что ФРС является одним из основных банковских регуляторов и осуществляет надзор за американскими платежными системами. Мне, несмотря на мою приверженность свободному рынку, пришлось руководить огромным регулятивным аппаратом. Мог ли я совместить эту функцию со своими убеждениями?

На самом деле я перешел Рубикон задолго до этого, еще в бытность председателем Экономического совета при президенте Форде. Хотя основ-

ной задачей Экономического совета была выбраковка неработоспособных финансово-бюджетных схем, я соглашался на ужесточение регулирования, когда оно казалось меньшим из возможных зол. Оказавшись на посту председателя ФРС, я решил отодвинуть свои взгляды на проблему регулирования. В конце концов, я присягнул защищать конституцию США и те законы, контроль за соблюдением которых входит в компетенцию ФРС. Поскольку регулирование в подавляющем большинстве случаев противоречило моим либертарианским взглядам, я намеревался занять пассивную позицию и отдать руль в руки управляющих ФРС.

В ФРС меня ждал приятный сюрприз. Я встречался с людьми из этой структуры еще во времена работы в администрации Форда и знал об их исключительно высокой квалификации. О чем я не подозревал, так это о поддержке персоналом идеи свободного рынка. Этой идеи придерживались даже в Департаменте банковского надзора и регулирования. (Его руководитель Билл Тейлор был приятным человеком и отличным специалистом в области регулирования. Президент Буш-старший позднее назначил его главой Федеральной корпорации страхования депозитов. Безвременная кончина Тейлора в 1992 году стала тяжелой утратой для его коллег и страны.) В результате, хотя Совет управляющих ФРС вырабатывал свои рекомендации во исполнение поручений конгресса, они всегда формулировались с прицелом на стимулирование конкуренции и создание условий для работы рынка. Главным в них была не запретительная часть, а ответственность руководства и раскрытие информации, позволяющие рынкам функционировать более эффективно. Персонал ФРС полностью признавал механизм взаимного контроля участников и видел в нем первую линию защиты от неприемлемых кредитов.

Подобный взгляд на регулирование, несомненно, сформировался под влиянием экономистов, работавших в ФРС и входивших в Совет управляющих. Они в целом очень трепетно относились к поддержке рыночной конкуренции, которой урожала система финансовых гарантий правительства. Эта система, включающая в себя такие элементы, как страхование депозитов, доступ банков к дисконтному окну и электронным платежным системам ФРС, понижает роль репутации как фактора, сдерживающего чрезмерное наращивание долга. И это тогда, когда поддержание репутации чрезвычайно важно в любом бизнесе, а особенно в банковской сфере, где репутация является ключевым инструментом обеспечения разумности действий банка. Если кредитный портфель банка или его служащие вызывают подозрение, вкладчики уходят, и иногда довольно быстро. Однако, когда депозиты в определенной мере застрахованы, бегство вкладчиков менее вероятно.

Исследование ущерба, нанесенного банкам бегством вкладчиков в годы депрессии, заставило меня считать, что в целом страхование депозитов

толожительное явление<sup>1</sup>. Однако существование системы финансовых гарантий правительства, несомненно, приводит к возникновению так называемого морального риска. Этот термин используется в страховом бизнесе для обозначения риска того, что клиенты с большей готовностью пойдут на опасные действия при наличии страховки от негативных последствий их поведения. Меры по регулированию деятельности в сфере кредитования и приема депозитов следует продумывать очень тщательно, с тем чтобы свести к минимуму моральный риск, неизбежно связанный с ними. Демократия требует компромиссов.

Меня очень порадовало, что выполнение функций регулятора оказалось не таким обременительным, как я опасался. За время работы в ФРС мне приходилось голосовать в Совете управляющих сотни раз, однако в меньшинстве я оказался лишь однажды. (Я настаивал на том, что потребительское право, требующее раскрытия процентной ставки, предлагает неправильный метод расчета. Этот спор носил скорее философский характер.) Я никогда не втягивался, подобно некоторым, в жаркие споры по поводу формулировок, а вступал в дискуссию только по тем проблемам, которые считал важными для функционирования ФРС и финансовой системы в целом.

С годами я понял, как свести вмешательство регулирования к минимуму. Вот мои три эмпирических правила.

1. Регулирование, введенное в условиях кризиса, требует следующей тонкой настройки. Закон Сарбейнса — Оксли, который в спешке протащили через конгресс после банкротства Enron и WorldCom и который требовал от компаний более полного раскрытия информации, является сегодня первым кандидатом на пересмотр.
2. Иногда несколько регулирующих органов лучше, чем один. Единственный регулятор стремится уйти от риска. В попытке оградить себя от всех возможных негативных последствий он делает бремя регулирования невыносимым. В финансовой сфере, где компетенция ФРС пересекается с компетенцией Контролера денежного обращения, Комиссии по ценным бумагам и биржам, а также других органов, мы держим друг друга под контролем.
3. Регулирование устаревает и нуждается в периодическом пересмотре. Я понял это, наблюдая за Вирджилом Маттингли, бес-

---

<sup>1</sup> Я всегда полагал, что платежная система должна быть полностью частной, однако, как выяснилось, Fedwire (система электронных платежей ФРС) предлагает нечто такое, чего ни один частный банк предложить не может: безрисковые финансовые расчеты. Дисконтное окно ФРС служит кредитором последней инстанции, т. е. выполняет функцию, которую частный сектор выполнить не способен без потери акционерной стоимости.

сменным руководителем группы юрисконсульты Совета управляющих ФРС. Он относился очень серьезно к требованию о пересмотре норм регулирования, введенных ФРС, каждые пять лет. Все устаревшие нормы решительно изымались.

На мой взгляд, участие государства необходимо в сфере борьбы с мошенничеством, которое является бичом любой рыночной системы<sup>1</sup>. Вашингтон поступил бы правильно, если бы вместо изобретения новых правил занялся контролем исполнения законодательства, направленного против мошенничества и других злоупотреблений.

Нередко законодатели и регуляторы, поспешно вводящие новые законы и правила в ответ на рыночные кризисы, делают такие ошибки, на исправление которых требуются десятилетия. Я давно говорил, что Закон Гласса — Стиголла, который в 1933 году отсек от коммерческих банков бизнес, связанный с ценными бумагами, был ошибкой. Во время слушаний в конгрессе в 1933 году на свет были вытащены факты, создававшие впечатление, что ненадлежащее использование банками филиалов, специализирующихся на операциях с ценными бумагами, подрывает устойчивость бизнеса. Только после Второй мировой войны, когда компьютеры позволили оценить банковскую систему как единое целое, все увидели, что банки с такими филиалами пережили кризис 1930-х годов лучше, чем все остальные. За несколько месяцев до того, как я приступил к выполнению обязанностей председателя ФРС, Совет управляющих предложил вновь разрешить банкам торговать ценными бумагами через свои филиалы, но со значительными ограничениями. В дальнейшем Совет управляющих не раз предлагал ослабить эти ограничения, и я неоднократно настаивал на внесении изменений в законодательство во время выступлений на Капитолийском холме. Закон Гласса — Стиголла был отменен лишь с принятием Закона Грэмма — Лича — Блайли в 1999 году. К счастью, Закон Грэмма — Лича — Блайли, восстановивший гибкость финансовой индустрии, построен на правильных предпосылках. Понимание пагубности чрезмерного регулирования и необходимости экономической гибкости значительно углубилось в последние годы. Мы не должны идти на попятную в этих вопросах.

Глобализация, продвижение капитализма на мировые рынки, как и сам капитализм, являются объектами неослабевающей критики со стороны тех, кто видит лишь разрушительный аспект процесса созидательного разрушения. Однако факты говорят о том, что выгоды от глобализации намного превосходят связанные с нею издержки, даже за пределами экономики.

---

<sup>1</sup> Мошенничество разрушает сам рыночный процесс, поскольку он невозможен без доверия участников рынка друг другу.

Так, экономист Барри Эйхенгрин и политолог Дэвид Леблан в своей работе, опубликованной в конце 2006 года, отметили «позитивную взаимосвязь [на протяжении 130 лет с 1870 по 2000 год] между глобализацией и демократией». По их мнению, «открытость в торговле способствует расширению демократии... Влияние финансовой открытости на демократию не так сильно, однако имеет тот же характер... демократия, в свою очередь, ведет к ослаблению контроля над капиталом».

Таким образом, нам необходимо сконцентрировать усилия на преодолении страха перед темной стороной процесса созидательного разрушения, а не на изобретении ограничений для экономической системы, от которой зависит процветание всего мира. Инновации важны для глобального финансового рынка не менее чем для сферы технологий, производства потребительских продуктов и здравоохранения. В условиях развития глобализации и в конечном итоге ее замедления финансовая система должна сохранять гибкость. Протекционизм, какие бы обличья он ни принимал, политические или экономические, и что бы он ни затрагивал, торговлю или финансы, — это путь к экономической стагнации и политическому авторитаризму. Нам ни в коем случае нельзя идти в этом направлении. Мы достойны лучшего.

## 20. ГОЛОВЛОМКА

«Что происходит?» — недоумевал я в июне 2004 года, беседуя с Винсентом Рейнхартом, директором Департамента денежно-кредитной политики Совета управляющих ФРС. Я был обеспокоен тем, что, несмотря на повышение ставки по федеральным фондам, доходность 10-летних казначейских облигаций снизилась, а не выросла. Такое обычно случается в конце цикла ужесточения кредитной политики, когда долгосрочные процентные ставки полностью отражают снижение инфляционных ожиданий — результат мер, принятых ФРС<sup>1</sup>. Снижение доходности в начале цикла казалось мне весьма странным.

Мы только начали ужесточать кредитную политику. Я дал отмашку менее двух месяцев назад, когда на слушаниях в Объединенном экономическом комитете конгресса ясно обозначил намерения ФРС повысить процентные ставки. «В определенный момент необходимо поднимать ставки по федеральным фондам, чтобы не допустить инфляции... ФРС понимает, что устойчивое процветание требует стабильных цен, и будет делать все необходимое для этого». Мы надеялись повысить ставки по ипотечным кредитам до уровня, при котором ажиотаж на рынке жилой недвижимости (к тому времени на нем появилась нежелательная пена) утихнет.

Рынок отреагировал мгновенно. В ожидании повышения доходности облигаций, обычно связанного с предстоящим повышением ставок по федеральным фондам, участники рынка открыли значительные короткие позиции в долгосрочных долговых инструментах. В следующие несколько недель доходность 10-летних казначейских облигаций поднялась примерно на 1 процентный пункт. Судя по всему, программа ужесточения делала свое дело. Однако к июню напряженность рынка, возникшая, казалось бы, как гром среди ясного неба, привела к падению долгосрочных ставок. Полагая, что мы стали свидетелями какой-то аномалии, я был озадачен и заинтригован.

Руководству ФРС постоянно приходится иметь с необъяснимыми процессами на рынке. Иногда мне удавалось выяснить причины отклонений

---

<sup>1</sup> Более типичным было изменение долгосрочных процентных ставок, например, в 1994 году. С февраля мы подняли ставку по федеральным фондам в общей сложности на 175 базисных пунктов, чтобы предотвратить рост инфляционных ожиданий. Доходность долгосрочных казначейских облигаций росла. Лишь в конце 1994 года, после того как мы подняли ставку по федеральным фондам еще на 75 базисных пунктов, их доходность снизилась.

в рыночном ценообразовании спустя месяц-другой. В других случаях такие отклонения оставались загадкой. Разумеется, изменения цен — это результат сдвига в соотношении спроса и предложения. Однако аналитики видят лишь, как такой сдвиг отразился на цене. Чтобы понять мотивы участников рынка, требуется психоанализ, без которого некоторые вещи просто не объяснить. Крах фондового рынка в октябре 1987 года — один из примеров. По сей день существует масса противоречивых гипотез о том, что послужило толчком для рекордного обвала акций, произошедшего в течение дня. Объяснения приводят самые разные — от натянутых отношений с Германией до высоких процентных ставок. Бесспорно лишь то, что продавцов на рынке было больше, чем покупателей, но почему сложилась такая ситуация, не понимает никто.

Я не мог объяснить процессы, происходившие в 2004 году, и решил, что, должно быть, мы имеем дело с единичным эпизодом, который не повторится. Но я ошибся. В феврале и марте 2005 года та же аномалия возникла вновь. В ответ на ужесточение кредитной политики долгосрочные ставки начали было расти, но, так же как и в 2004 году, под действием рыночных сил откатились назад.

Что представляли собой эти рыночные силы? Безусловно, они носили глобальный характер, поскольку снижение долгосрочных процентных ставок на крупнейших иностранных финансовых рынках было не менее явным, чем в США. С середины 1980-х годов глобализация стала заметной дефляционной силой. Я был все еще озадачен масштабом этих изменений, когда кратко обрисовал ситуацию перед коллегами в Федеральном комитете по операциям на открытом рынке в декабре 1995 года. Я сказал: «В мире очень трудно найти силы, стимулирующие инфляцию. Происходит нечто иное». В тот момент я еще не мог доказать это, но дал происходящему объяснение, которое представлялось мне правильным.

— Полагаю, вы помните, что в этом году я уже поднимал вопрос о чрезвычайно сильном влиянии передовых технологий, прежде всего полупроводниковых, на оборачиваемость основных средств и о резком снижении среднего возраста основных средств. Это сделало весьма уязвимым положение тех, кто имеет дело с непрерывно меняющимися технологиями. Представьте, как будет чувствовать себя секретарь, если раскладка клавиатуры на пишущей машинке станет меняться каждые два года. На самом деле именно так мы поступаем с большей частью наших трудовых ресурсов. По-моему, это во многом объясняет, почему рост заработной платы ограничивается настолько жестко. Одно из недавних подтверждений тому — число трудовых договоров со сроком пять-шесть лет. За последние три или четыре десятилетия трудовые договоры со сроком более трех лет исчезли...

В пользу этой гипотезы говорит и то, что базовые технологии меняются не чаще раза в 50–100 лет. Кроме того... миниатюризация продукции в результате совершенствования полупроводниковых технологий... привела к значительному сокращению неявных издержек на транспортировку. Мы производим крохотные изделия, транспортировка которых обходится дешевле... Не меньшую роль сыграли телекоммуникационные технологии, которые снизили затраты на связь. Поскольку продукция стала компактной, а затраты на связь снизились, земной шар стал гораздо меньше... Теперь мы наблюдаем... распространение аутсорсинга в глобальном масштабе. То, что при этом происходит, вполне закономерно — эффективность капиталовложений растет, а затраты на рабочую силу в расчете на единицу продукции снижаются... Этот новый феномен вызывает интересные вопросы, в частности не ожидает ли нас в будущем нечто еще более важное.

Едва ли мы можем адекватно оценить наш меняющийся мир на протяжении пяти — десяти лет, сказал я тогда, но феномен дефляции в мировом масштабе с течением времени, несомненно, проявился более рельефно. В новом тысячелетии приметы этого стали еще более очевидными даже в развивающихся странах, история которых изобилует всплесками инфляции. В 2003 году Мексика впервые сумела успешно продать облигации, номинированные в песо. Это произошло спустя всего восемь лет после кризиса ликвидности, когда правительство не могло найти покупателей даже на краткосрочные обязательства, номинированные в долларах, и ему потребовалась помощь США. Надо сказать, что, оказавшись на грани дефолта в 1995 году, Мексика предприняла ряд важных мер для приведения в порядок своей финансовой и денежно-кредитной системы. Но, несмотря на эти меры, никто не ожидал, что она так быстро начнет продавать относительно низкодоходные 20-летние облигации, номинированные в песо. До этого момента пестрая история макроэкономики Мексики требовала, чтобы долгосрочные долговые обязательства номинировались в иностранной валюте — лишь в этом случае они привлекали инвесторов.

Мексика — не единичный случай. Правительства других развивающихся стран выпускали все больше долгосрочных долговых обязательств в национальной валюте с доходностью, которую развитые страны сочли бы вполне приемлемой всего десятью годами раньше. Кроме того, я отметил, что Бразилия, несмотря на прошлые неудачи, в 2002 году выдержала девальвацию национальной валюты на 40%, отделавшись непродолжительным и довольно умеренным всплеском инфляции.

Инфляцию удалось обуздать практически во всем мире. Инфляционные ожидания, которые сказывались на доходности долгосрочных долговых обязательств, стремительно снижались. Доходность долговых обязательств

развивающихся стран стала беспрецедентно низкой. Инфляция, темпы которой выражались двузначными и трехзначными числами, — традиционный атрибут экономики развивающихся стран — появлялась лишь в исключительных случаях. Гиперинфляция стала чрезвычайно редким явлением<sup>1</sup>. Если с 1989 по 1998 год годовое повышение потребительских цен в развивающихся странах в среднем составляло 50%, то к 2006 году оно не превышало 5%.

Но хотя глобализация привела к снижению долгосрочных процентных ставок, летом 2004 года у нас были все основания предполагать, что жесткие меры ФРС приведут к их повышению. Мы думали, что просто начинаем с более низких долгосрочных ставок, чем привыкли в прошлом. Беспрецедентная реакция на ужесточение денежно-кредитной политики ФРС в тот год говорила о том, что помимо глобализации действуют еще какие-то силы, которые только начали проявляться. Состояние, в котором мы оказались, я назвал «головоломкой». Бесчисленные бутылки вина Copundrum<sup>2</sup>, которые приносили мне в офис, не могли вывести меня из замешательства. Вино было высшей марки, но я не помню его вкуса.

Первым ключом к разгадке было практически незамеченное событие в Европе. Компания Siemens, один из крупнейших экспортеров Германии, проинформировала свой профсоюз IG Metall, что в случае отказа от снижения зарплаты на двух заводах на 12% производственные мощности будут переведены в Восточную Европу. Загнанный в угол профсоюз уступил, и перевод заводов Siemens в страны Восточной Европы был отложен<sup>3</sup>. Это событие не оставило меня равнодушным, поскольку я уже видел сообщения о случаях подобной конфронтации. Это натолкнуло меня на мысль проанализировать тенденции роста зарплаты в Германии. Работодатели давно жаловались, что высокая зарплата делает их неконкурентоспособными, хотя среднечасовая заработная плата росла не слишком быстро — годовой прирост в период с 1995 по 2002 год составлял 2,3%. Теперь стало понятно, что они хотели сказать. В конце 2002 года темпы роста часовой заработной платы внезапно снизились вдвое и оставались чрезвычайно низкими до конца 2006 года.

Благодаря реформам, позволяющим шире использовать так называемых временных работников, компания Siemens и промышленность Германии в целом теперь могли ограничить рост зарплаты, затрат и, следовательно, цен. Инфляционные ожидания снижались вместе с фактическими темпами инфляции. Причины того, что IG Metall лишился возможности диктовать

---

<sup>1</sup> Основным исключением является Зимбабве, искалечившая свою экономику.

<sup>2</sup> Copundrum (англ.) — головоломка. — *Прим. пер.*

<sup>3</sup> В сентябре 2006 года Volkswagen в результате переговоров заключил подобное соглашение о понижении среднечасовой заработной платы в обмен на сохранение рабочих мест, которым угрожала передислокация.

свои условия, лежали за пределами Германии — на конкурентном рынке появилось по меньшей мере 150 млн низкооплачиваемых, хорошо обученных рабочих, вырвавшихся из тисков советской экономической системы с централизованным планированием.

Конец холодной войны — прекращение противостояния двух ядерных сверхдержав — стал, несомненно, самым значимым геополитическим событием второй половины XX века. Как отмечается в главе 6, экономическая значимость развала Советского Союза грандиозна сама по себе. Падение Берлинской стены обнажило такие масштабы экономической разрухи, что централизованное планирование, которое прежде превозносили как «научно обоснованную» замену «хаоса» рыночной экономики, окончательно покрыло себя дурной славой. Никто не произносил панегириков и не занимался анализом и осмыслением произошедшего в экономике. Прежняя система исчезла из поля зрения, и никто не сокрушался об утрате. В результате коммунистический Китай, который открыл для себя практические преимущества рынка десятью годами ранее, стал двигаться к рыночному капитализму ускоренными темпами, разумеется, не признавая этого. Индия начала выходить из летаргии бюрократического социализма, построенного бывшим премьер-министром Джавахарлалом Неру. А идеи внедрения или расширения централизованного планирования, которые прежде возникали в развивающихся странах, были потихоньку сданы в архив.

Вскоре более миллиарда низкооплачиваемых, зачастую хорошо обученных работников потянулись на мировой конкурентный рынок из стран, где ранее экономика полностью или частично планировалась централизованно и была изолирована от глобальной конкуренции. По оценкам МВФ, в 2005 году численность работников, занятых на экспортно ориентированном, а следовательно, конкурентном рынке превышала 800 млн человек, т. е. выросла на 500 млн с момента падения Берлинской стены и на 600 млн с 1980 года, при этом половина прироста приходилась на Восточную Азию. Меньшее по масштабам движение трудовых ресурсов произошло в Восточной Европе, где люди вышли из-под «защиты» системы централизованного планирования и переместились на внутренний конкурентный рынок. Сотням миллионов людей, главным образом в Китае и Индии, этот переход еще предстоит.

Такая миграция рабочей силы на рынке снизила мировой уровень заработной платы, инфляцию, инфляционные ожидания и процентные ставки и тем самым способствовала экономическому росту в глобальном масштабе. Хотя совокупные выплаты передислоцировавшимся работникам составляли лишь малую часть от оплаты труда в развитых странах, последствия были весьма ощутимыми. Они состояли не только в том, что дешевый импорт вытеснял продукцию, а вместе с ней и рабочую силу в развивающихся странах, но и в эффекте конкуренции — уволенные рабочие искали

новые места, и это сдерживало зарплату в странах, где не было наплыва дешевого импорта. Кроме того, миграция дешевой рабочей силы из Восточной Европы в Западную вызвала острую конкуренцию зарплат на Западе, что отразилось на внутренних трудовых ресурсах. В конечном итоге экспорт из стран, где прежде господствовало централизованное планирование, стал сдерживать экспортные цены в других странах.

Одномоментное появление миллиарда низкооплачиваемых работников на мировом рынке труда, несомненно, вызвало бы хаос. В странах Восточной Европы, некогда подконтрольных Советам, переход, который был не слишком гладким, занял около 10 лет. Однако это была лишь малая толика предстоящего сдвига. Куда грандиознее были масштабы происходящего в Китае, где данные о трудовых ресурсах (если им можно доверять) говорят о том, что трудоспособное население под контролем государства медленно, но верно перемещается из аграрных провинций в динамично развивающиеся рыночные регионы в дельте реки Сицзян и другие экспортно ориентированные зоны. Огромное количество китайцев оставило сельское хозяйство, чтобы работать на производстве и в сфере услуг в городах. На значительную часть трудовых ресурсов Китая, численность которых приближается к 800 млн человек, начал претендовать частный бизнес. К 2006 году количество занятых в сельском хозяйстве немного превышало две пятых от общей численности работающих. Численность работников в производственном секторе Китая в последние годы остается стабильной, несмотря на массовые сокращения на государственных предприятиях. Самый большой прирост числа занятых за последнее десятилетие наблюдался в сфере услуг.

Следует подчеркнуть, что именно темпы изменений, скорость перехода от централизованного планирования к конкурентному рынку определяют степень дефляционного воздействия на заработную плату в развитых странах, а значит, и на цены. Из-за косвенного воздействия конкурирующего импорта и иммиграции появление *новых* дешевых трудовых ресурсов отражается на общей структуре затрат на рабочую силу в развитых странах. Чем больше новых рабочих рук появляется на конкурентном рынке, тем больше снижаются расходы на оплату труда и цены в развитых странах. Поначалу воздействие притока дешевой рабочей силы ограничивалось снижением годового прироста зарплаты максимум на пару процентных пунктов. Появление ошутимого системного эффекта под влиянием вроде бы ничтожного первоначального импульса кажется таким же невероятным, как способность человека поднять тонну. Однако с помощью рычага человек делает это без труда. Траектория роста изменилась, возник новый цикл: сокращение затрат на оплату труда ведет к снижению инфляционных ожиданий, что в свою очередь препятствует росту заработной платы и тормозит повышение цен.

Несомненно, ведущую роль в формировании этой тенденции играет Китай. За последнюю четверть века растущие темпы миграции рабочих в экспортно

ориентированные прибрежные провинции способствовали снижению темпов роста заработных плат (и цен) в развитых странах. Однако, когда перемещение вырвавшихся из тисков централизованного планирования работников, готовых конкурировать на мировом рынке, завершится, снижение заработных плат и цен в развитых странах, во всяком случае под действием глобальных факторов, прекратится. В 2000 году половина трудовых ресурсов Китая все еще работала в первичном секторе экономики (главным образом в сельском хозяйстве). Южная Корея вышла на этот уровень в 1970 году. Сегодня численность работающих в первичном секторе Китая составляет около 45%, а в Южной Корее не превышает 8%. Если Китай в ближайшие 25 лет будет идти тем же путем, что и Южная Корея, темпы внутренней миграции — а они продолжают расти — не снизятся еще несколько лет. Однако качество данных такого рода — идет ли речь о прошлом Южной Кореи или о сегодняшнем дне Китая — не позволяет точно оценить меняющиеся темпы миграции. Более того, если учесть различия между нынешним Китаем и Южной Кореей четверть века назад, в том числе размеры, политическую ориентацию и экономическую политику, понятно, что подобные параллели несут довольно умозрительный характер.

Переломным для мировой экономики и для тех, кто определяет политический курс, станет не тот момент, когда перемещение рабочей силы прекратится, а момент, когда темпы роста миграции начнут снижаться. Мы знаем, что такое время настанет, поскольку когда-нибудь, хотя этот день еще далек, переход к конкурентному рынку завершится. Когда интенсивность перемещения рабочей силы снизится, дефляционное воздействие этого процесса начнет ослабевать, а влияние инфляционных факторов усилится. История Кореи говорит о том, что, возможно, до этого поворотного пункта у нас еще есть несколько лет. Однако появление первых же примет того, что процесс начался, заставит наиболее восприимчивые составляющие глобальной финансовой системы ускорить наступление поворотного для рынка момента года на три.

Хотя заметное снижение инфляции и инфляционных ожиданий после падения Берлинской стены снизило инфляционные премии, заложенные в цену долгосрочных долговых обязательств по всему миру, итоговое изменение реальных процентных ставок ограничилось снижением премий за риск из-за снижения волатильности рынка в результате уменьшения инфляции. В остальном снижение реальных ставок, по-видимому, стало результатом значительного увеличения глобальной склонности к накоплению относительно склонности к инвестированию сбережений в производственные активы. Избыток сбережений хлынул на мировые финансовые рынки, снижая реальные процентные ставки. Однако это, судя по всему, тоже следствие постсоветского перехода развивающихся стран к конкурентному рынку и скачка в их развитии.

Глобальные инвестиции в предприятия, оборудование, запасы и жилье всегда теоретически эквивалентны глобальным сбережениям — чистым денежным средствам для финансирования этих инвестиций. У любого актива есть собственник. Рыночная стоимость «бумажных» прав на вновь созданные капитальные активы должна равняться рыночной стоимости этих активов. В известном смысле глобальный гроссбух должен быть сбалансированным, а совокупность сбережений в мировом масштабе соответствовать совокупности инвестиций. Однако компании и домохозяйства планируют инвестиции, не зная, какие владельцы сбережений будут финансировать данные инвестиции. А владельцы сбережений планируют сбережения, не зная, какие инвестиции они будут финансировать. Поэтому планируемые инвестиции за отдельно взятый отрезок времени почти никогда не равны планируемому сбережению.

Когда инвесторы и владельцы сбережений пытаются добиться своих целей на рынке, любой дисбаланс заставляет реальные процентные ставки меняться, пока фактические инвестиции не уравниваются с фактическими сбережениями. Если планируемые инвестиции превышают планируемые сбережения, реальные ставки возрастают, сдерживая инвесторов и поощряя тех, кто делает сбережения. Если планируемые сбережения превышают планируемые инвестиции, реальные ставки падают. Этот процесс является последовательным и логичным лишь в учебнике — в жизни события часто происходят одновременно и молниеносно. Мы никогда не отделяем фактические глобальные инвестиции от фактических глобальных сбережений.

Несмотря на более низкие доходы, домохозяйства и компании в развивающихся странах откладывают в виде сбережений более значительную часть дохода, чем в развитых странах. В развитых странах существует мощная финансовая система, которая обеспечивает кредитование потребителей и компании, чаще всего под обеспечение, что позволяет многим тратить больше текущих доходов. В развивающихся странах куда меньше финансовых структур, позволяющих людям тратить больше полученного дохода. К тому же по большей части население развивающихся стран до сих пор вынуждено довольствоваться столь скудным прожиточным минимумом, что людям приходится страховаться от непредвиденных обстоятельств в будущем. Они стремятся иметь запас на случай лишений, а поскольку далеко не в каждой из этих стран есть государственная система социальной защиты, единственный способ защитить себя — самостоятельно откладывать деньги на черный день или на пенсию<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Анализ, который я выполнил для Совета национальной промышленной конференции более полувека назад, показал, что американские фермеры, несмотря на более низкий средний доход, откладывают большую часть дохода, чем городские жители. Доход горожан не зависел от капризов погоды, от которых тогда страдали практически все фермеры.

По данным МВФ, сбережения в промышленно развитых странах в 1980–1990-х годах составляли примерно 21–22% от номинального ВВП. В развивающихся странах этот показатель в среднем достигал 23–24%. Однако начиная с 2000 года переход развивающихся стран к конкурентному рынку и капиталистическим методам начал приносить результаты. Укрепление права собственности позволило иностранным инвесторам использовать дешевую местную рабочую силу, что привело к ускорению роста экспортно ориентированных отраслей<sup>1</sup>.

В течение последних пяти лет темпы экономического роста развивающихся стран были в два раза выше, чем развитых. Ведущую позицию занимал Китай, где объем сбережений вырос с 24% в 2001 году до 32% в 2006-м, тогда как развитие потребления в этом обществе с консервативной культурой запаздывало и рост инвестиций был значительно ниже роста сбережений. В развитых странах доля сбережений с 2002 года снизилась и составляет менее 20%. Доля инвестиций в виде процента от мирового ВВП увеличилась очень немного, и этот рост почти полностью приходится на развивающиеся страны<sup>2</sup>. Страны — экспортеры нефти тратят незначительную часть растущих доходов на наращивание мощностей для добычи и переработки нефти.

Разумеется, экономисты могут оценить сбережения, но поскольку планируемые сбережения редко фиксируются документально, оценка таких планов в основном носит характер обоснованных догадок. Однако, судя по снижению реальных долгосрочных процентных ставок в глобальном масштабе, т.е. процентных ставок с учетом инфляционных ожиданий, можно предположить, что планируемые мировые сбережения в последние годы превышали планируемые инвестиции. Даже при неизменных планируемых сбережениях рост доли развивающихся стран, где сбережения всегда были более значительными, приводит к увеличению объема сбережений в мире из года в год. Эта тенденция сохранится, пока по темпам роста экономики развивающиеся страны будут обгонять развитые, как происходит с 2000 года. Обычно, когда реальные процентные ставки падают, экономистам трудно определить, что именно вызвало падение — рост планируемых сбережений

---

Следует иметь в виду, что в то время круг общения фермера ограничивался такими же фермерами, как и он сам, и структура расходов горожанина была не слишком хорошо известна ему.

<sup>1</sup> Как я уже отмечал, прямые иностранные инвестиции в Китае с 1980 по 1990 год росли не очень быстро, однако к 2006 году их объем увеличился в 17 раз, и это подтверждает, что рыночный капитализм — наиболее эффективный путь к процветанию. Судя по всему, иностранные инвесторы поверили, что правящие круги Китая усвоили этот урок и воплощают новый подход на практике, применяя принцип верховенства закона, впрочем, иногда допускающего двойное толкование.

<sup>2</sup> Осуществление подобных оценок затруднено из-за статистического расхождения данных о глобальных сбережениях и инвестициях.

или сокращение планируемых инвестиций. Однако резкий рост сбережений в развивающихся странах, которые инвестируются в развивающемся мире лишь наполовину, указывает на то, что именно эти сбережения вызвали снижение реальных процентных ставок. Поскольку реальные учтенные инвестиции в развитых странах выросли незначительно (из-за снизившихся ставок), *планируемые* инвестиции в них должны были остаться на неизменном уровне. На самом деле, как отмечается в главе 25, судя по возросшей доле денежного потока компаний, выплачиваемой акционерам, в последние годы планируемые инвестиции в США не дотягивали до этого уровня, по-видимому, из-за недостатка новых инвестиционных возможностей. Такая статистика согласуется с представлением о том, что снижение как номинальных, так и реальных долгосрочных процентных ставок в нынешнее десятилетие — это результат проявления геополитических факторов, а не обычная игра рыночных сил.

Если экономика развивающихся стран продолжит расти такими же темпами, а финансовые структуры станут более охотно кредитовать граждан с растущими дискреционными доходами, то доля сбережений в развивающихся странах неизбежно снизится и вернется по крайней мере к уровню 1980–1990-х годов. Врожденное стремление «быть не хуже людей» уже проявляется на формирующемся потребительском рынке развивающихся стран. Рост потребления устранил давление избытка сбережений на реальные процентные ставки<sup>1</sup>. Это произойдет, даже если темпы роста доходов развивающихся стран снизятся. Расходы редко идут в ногу с неожиданными всплесками доходов, а раз так, то уровень сбережений возрастает. Когда рост доходов возвращается в прежнее русло, уровень сбережений обычно падает.

Поэтому по мере перехода работников из условий централизованного планирования к конкурентному рынку и появления в развивающихся странах более совершенных финансовых систем, способствующих наращиванию потребления и сокращению сбережений, следует ожидать постепенного сокращения буфера, который сдерживал инфляцию в прошлом десятилетии. На временных рамках этого процесса я остановлюсь в заключительной главе.

Развивающиеся страны утратят способность обгонять по темпам роста экономику развитых стран, если не сумеют дополнить использование заимствованных технологий открытиями и инновациями собственных ученых и специалистов по высоким технологиям. Молодое поколение таких специалистов в Китае, Индии и других странах осваивает технологии прошлого века, разработанные на Западе. Вполне можно ожидать, что со временем

---

<sup>1</sup> Разумеется, при условии, что одновременно не снизятся планируемые инвестиции в виде доли ВВП.

они превзойдут технологический уровень стран с развитой экономикой. Однако более важным — и необходимым — условием экономического роста Китая, Индии и России, которое позволит им обогнать, скажем, США, является политическая стабильность.

В какой мере американская политическая система с ее защитой прав личности, права собственности, низким уровнем регулирования и редкими случаями коррупции обеспечила существующий разрыв в уровне жизни населения США и развивающихся стран? Полагаю, в весьма значительной. Вместе с тем мы можем иметь университеты мирового уровня, но наша система начального и среднего образования, как отмечается в главе 21, весьма несовершенна и не обеспечивает приток талантов, достаточный для управления чрезвычайно сложной инфраструктурой, в которой создаются такие товары и услуги, что с нами не может сравниться ни одна страна.

Жители развивающихся стран, у которых нет возможности получить адекватную доходность с учетом риска у себя дома, инвестируют средства в США, где более двух веков право собственности любого человека — будь то американский гражданин или иностранец — надежно защищается законом, перед которым равны все. Не многие развивающиеся страны могут похвастаться тем, что защищают право собственности своих граждан так же ревностно, как мы защищаем права иностранцев. Когда я говорю о доходности с «учетом риска», я имею в виду существующий в развивающихся и некоторых развитых странах риск открытой конфискации инвестиций или сравнимых с нею действий вроде удушающего регулирования, меняющегося налогообложения, избирательного применения закона или свирепствующей коррупции.

Хочется подчеркнуть, что, оценивая надежность защиты права собственности в стране, следует учитывать такие факторы, как регулирование и произвол в правоприменении. Коррупция тоже повышает стоимость владения. Большинство развивающихся стран имеют не лучшие показатели по всем перечисленным статьям. На самом деле основная причина, по которой они остаются «развивающимися» и не могут перейти в категорию «развитых», заключается в том, что право собственности соблюдается в них из рук вон плохо. США имеют самые высокие показатели по этой части. Здесь «премии за политический риск» — одни из самых низких в мире<sup>1</sup>.

Мне легко представить сокращение разрыва в технологических знаниях между развитыми и развивающимися странами. Однако я не отважусь предсказывать быстрые изменения китайского авторитаризма, индийской удушающей бюрократии или российского непостоянства в отношении права собственности. На самом деле представления инвесторов о полити-

---

<sup>1</sup> Впрочем, репутация США была слегка подмочена, когда в 2005 году мы не позволили Китаю приобрести американскую компанию Uposal, а в 2006 году не дали арабской компании Dubai Ports World купить компанию, которая управляла американскими портами.

ческим риске такого рода меняются так медленно, что после необратимых фундаментальных преобразований должны пройти годы, прежде чем подобный риск перестанет влиять на экономические решения.

Я всегда считал, что при использовании валюты, не обеспеченной золотом, фактическая инфляция не может удержаться на уровне 1%, если демократическое общество страдает от пережитков популизма (от которого не застрахована ни одна страна). Выпуск такой валюты регулируется центральным банком, и полностью изолировать ее от политических влияний невозможно. Я слишком хорошо помню инфляцию в США в 1946 и 1950 годах, а также в конце 1970-х годов. (Усомниться в этой точке зрения мне пришлось в 2003 году во время дефляции в Японии, хотя в США до дефляции дело не дошло.) Если обычный уровень инфляции не обеспеченной золотом валюты, выпуск которой санкционирован демократическим путем, немного превышает 1–2%, что удерживает его на таком уровне, если две дефляционные силы, о которых я говорил в этой главе, отступают? Наиболее очевидный ответ — денежно-кредитная политика. Однако, раньше или позже, наступает момент, когда центральному банку, как отмечается в главе 25, приходится сдерживать инфляционное давление.

За последние несколько десятков лет главы центральных банков усвоили важный принцип: стабильность цен обеспечивает максимально устойчивый экономический рост. Многие экономисты убеждены, что в последнее десятилетие ключевым фактором снижения инфляции в мировом масштабе была денежно-кредитная политика центральных банков. Хотелось бы в это верить. Я не отрицаю, что мы корректируем эту политику с учетом возникающих дефляционных тенденций. Но я сильно сомневаюсь, что в последние 10–20 лет политические акции или антиинфляционные меры центральных банков играли ведущую роль в снижении долгосрочных ставок. Причиной этого снижения (и разгадкой пресловутой «головоломки») является не денежно-кредитная политика, а иные силы. Имея возможность с середины 1990-х годов изучать взаимодействие денежно-кредитной политики центральных банков разных стран мира и финансовых рынков, я всегда поражался, как легко снизить инфляцию. В конце 1980-х годов инфляционное давление, которое я всегда чувствовал очень остро, практически отсутствовало, а точнее, носило скрытый характер. «Головоломка» обнажила этот факт.

Чтобы оценить успешность сдерживания инфляции, центральные банки следят за инфляционными ожиданиями, неявным образом включенные в номинальные долгосрочные ставки. Успех очевиден, когда в результате решительного ужесточения денежно-кредитной политики долгосрочные

---

<sup>1</sup> Учитывая, что фактические цены растут постоянно, при повышении цен в пределах 1% можно считать их стабильными.

процентные ставки снижаются. Но насколько я помню, большая часть наших инициатив, призванных противостоять растущему инфляционному давлению, не требовала жестких мер. Достаточно было слегка «нажать на тормоз», чтобы долгосрочные ставки пошли на убыль. Казалось, что это слишком просто, хотя времена кризисов денежно-кредитной политики 1970-х давно миновали. Доходность 10-летних казначейских облигаций в тот день, когда я был приведен к присяге в качестве председателя ФРС, составляла 8,7%, а к черному понедельнику поднялась до 10,2%. В дальнейшем она падала на протяжении 16 лет независимо от политики ФРС. Я часто размышлял, на сколько нужно поднять ставку по федеральным фондам, чтобы добиться устойчивого и продолжительного повышения процента по 10-летним облигациям. Противостоять мощным глобальным финансовым потокам чрезвычайно сложно, когда международные силы толкают инфляционные ожидания и реальные долгосрочные процентные ставки вниз, а цены акций и недвижимости вверх. Силы, влияющие на 10-летние облигации, принимают все более глобальный характер. Оптимальная политика в таких обстоятельствах — плыть по течению, определяя денежно-кредитную политику с учетом глобальных факторов. Мы действовали именно так. Во время глобальных финансовых трансформаций, с которыми сталкивалась ФРС, когда я был ее председателем, наша стратегия была эффективна в той мере, в какой она обеспечивала стабильность американских финансовых рынков. Сомневаюсь, что у нас были ресурсы, необходимые для противодействия факторам, которые способствовали понижению реальных долгосрочных процентных ставок и носили все более глобальный характер. Япония точно не располагала такими ресурсами.

Опыт последних лет показывает, как благотворно сказываются на экономическом росте и уровне жизни стабильные цены, и это должно стать для глав центральных банков основным стимулом для сдерживания инфляционного давления в будущем. Как я говорил на слушаниях в конгрессе несколько лет назад, денежно-кредитная политика должна заставить даже экономику с необеспеченными деньгами работать так, словно она «привязана к золоту». Может ли мир, который постоянно видит преимущество стабильных цен для экономического роста и уровня жизни, придерживаться курса на стабилизацию цен? К этому вопросу я вернусь в главе 25.

## 21. ОБРАЗОВАНИЕ И НЕРАВЕНСТВО ДОХОДОВ

Несмотря на пятилетний экономический рост, темпы которого были выше средних — при этом уровень безработицы упал ниже 5%, в 2006 году большинство американцев заявляли, что их не удовлетворяет состояние экономики. В группе со средними доходами в последние годы преобладало ощущение несправедливости распределения материального вознаграждения. И действительно, хотя представление о справедливости у каждого свое, концентрация доходов с 1980 года возросла<sup>1</sup>. Настроение значительной части участников опросов было удручающе мрачным. Опасность ситуации заключается в том, что на волне подобных настроений политики популистского толка могут получить большинство в конгрессе и их недальновидные, непродуктивные действия превратят массовое недовольство в нешуточный экономический кризис.

Нынешнюю тревогу усугубляет еще одна давняя проблема: повседневный опыт множества людей на рынке труда противоречит документально доказанному факту — конкурентный рынок десятки лет повышает жизненный уровень подавляющего большинства американцев и значительной части остального населения земного шара. Многие считают, что обостряющаяся конкуренция на рынке (примета нынешней высокотехнологичной экономики, функционирующей в условиях глобализации) ведет к сокращению количества рабочих мест и это наносит слишком ощутимый урон. Средства массовой информации то и дело рассказывают о массовых увольнениях. Кажется, что сокращению штатов на заводах и в офисах США не будет конца.

Неудивительно, что в конкуренции часто видят угрозу занятости и не воспринимают ее как фактор повышения заработной платы, хотя в конечном счете она была и остается таковой. Десятки лет после Второй мировой войны реальная заработная плата росла, а конкурентный рынок заставлял

---

<sup>1</sup> Стандартный показатель концентрации дохода домохозяйств, например коэффициент Джини, с 1980 по 2005 год постоянно повышался и вырос с 0,403 до 0,469. При опросах все ответы имеют одинаковый вес, при этом получателей низкого и среднего дохода много больше, чем получателей высокого дохода.

капитал и рабочих перемещаться из отживающих свой век отраслей в новые, более передовые в технологическом отношении, а значит, более производительные секторы. Поэтому по мере роста экономического результата росло вознаграждение труда и капитала, в то время как доли национального дохода, приходящегося на выплаты наемным работникам и прибыль, сохранялись почти неизменными десятки лет. На начальных стадиях экономического цикла доля прибыли обычно растет, а доля, получаемая наемными работниками, уменьшается, на более поздних стадиях наблюдается противоположная тенденция. На самом деле в последние 10–20 лет распределение национального дохода между трудом и капиталом не слишком отличалось от того, что было в предыдущие 50 лет. Иными словами, изменение реальной часовой оплаты труда после Второй мировой войны<sup>1</sup> тесно связано с часовой производительностью, а это в свою очередь означает, что соотношение оплаты труда с одной стороны и прибылей от прироста производительности с другой стороны остается стабильным.

Однако это мало что говорит о распределении самой оплаты труда, которая включает доходы производственных рабочих, неуправленческого персонала и руководства компаний. Едва ли рабочий в цехе будет доволен, если при минимальном повышении его зарплаты генеральный директор получит премию в несколько миллионов долларов. Распределение оплаты труда определяется комплексом конкурентных сил, от которых зависят спрос и предложение на различные виды навыков. В последние 10 лет я отслеживал уровень среднечасовой оплаты труда несельскохозяйственных рабочих и неуправленческого персонала (четыре пятых трудовых ресурсов, занятых в производстве) по отношению к оплате труда управленческого персонала, включающего квалифицированных специалистов и менеджеров (одна пятая трудовых ресурсов). Весной 2007 года среднечасовая заработная плата управленческого персонала составляла примерно \$59, а неуправленческого — \$17. Это означает, что пятая часть общего числа работающих американцев получает 46% совокупной заработной платы. В 1997 году эта доля составляла 41%<sup>2</sup>. Тенденция роста сохранялась на протяжении последнего десятилетия. Среднечасовая заработная плата производственных

---

<sup>1</sup> Если реальный трудовой доход представляет собой неизменную часть реального национального дохода или ВВП, то  $L = a \times Y$ , где  $L$  — реальный трудовой доход,  $Y$  — реальный ВВП, и  $a$  — доля трудового дохода в ВВП.  $L = w \times h$ , где  $w$  — реальная заработная плата, а  $h$  — количество отработанных часов. Поскольку  $w \times h = a \times Y$ , то  $w = a \times (Y/h)$ , где  $(Y/h)$  — реальная часовая производительность. Таким образом, если в долгосрочной перспективе доля трудового дохода остается неизменной, реальная заработная плата должна быть пропорциональна часовой производительности.

<sup>2</sup> Эти показатели примерно соответствуют данным Бюро трудовой статистики по среднечасовой заработной плате неуправленческого персонала и совокупной заработной плате, включая премии и исполненные опционы (по оценкам Министерства торговли США на основании квартальных отчетов, которые подают в Министерство труда почти все работодатели).

рабочих росла на 3,4% в год, в то время как у управленческого персонала она увеличивалась на 5,6%.

Обычно американцев не смущали высокие доходы тех, чей вклад в экономическое благосостояние нации не подлежит сомнению. Принято считать, что такие деньги «заработаны». Хотя представление о том, что заработано, а что нет, зависит от точки зрения, как правило, люди делают выводы без колебаний. В последние годы американские избиратели и их представители в Вашингтоне были явно менее толерантны к резкому росту вознаграждений высшего руководства компаний. К этому вопросу я вернусь в главе 25.

Едва ли средний американец представляет сложный комплекс рыночных сил, которые влияют на распределение национального продукта в виде дохода между субъектами, создающими ВВП. Бесплезно доказывать, что свободная конкуренция в конечном счете повышает средний уровень благосостояния в обществе, когда рабочие видят, что их босс получает огромные премии, а им самим приходится довольствоваться скромными надбавками. Люди должны ощущать преимущества конкуренции на личном опыте. Если этого не происходит, они начинают тянуться к популистским лидерам, которые обещают, например, ввести таможенные барьеры. Протекционизм ошибочно воспринимается как гарантия высокооплачиваемой работы в сталелитейной, автомобильной, текстильной и химической промышленности, которые некогда были символом экономической мощи Америки. Однако потребители XXI века куда меньше интересуются продукцией этих отраслей, чем их родители, а следовательно, экономика США больше не обеспечивает зарплату и работу того уровня, который существовал в былые времена. Поэтому число рабочих мест в сталелитейной и текстильной промышленности резко снизилось по сравнению с рекордными показателями 1950–1960-х годов. По всей видимости, численность работающих в этих отраслях будет падать и дальше.

Уменьшение количества рабочих мест в традиционных отраслях обрабатывающей промышленности в США часто воспринимается как опасный процесс, разрушительный для экономики. Но это не так. Напротив, сокращение числа рабочих мест в обрабатывающей промышленности наряду с ростом занятости в более современных отраслях, связанных с компьютерами, телекоммуникациями и информационными технологиями, — это плюс, а не минус для уровня жизни американцев. Традиционные производственные компании, созданные в XIX веке, а порой и еще раньше, перестали быть символом передовых технологий. Потребителей все больше привлекают продукты, которые являются воплощением новых идей, например мобильные телефоны для велосипедистов. Глобальная торговля открывает нам доступ к широчайшему ассортименту продуктов, которые совершенно не обязательно изготавливать в стране.

Если бы мы подчинились желаниям экономически неграмотного населения и воздвигли таможенные барьеры, препятствующие международной торговле, полагаю, на первых порах конкуренция стала бы менее острой, а напряжение отчасти спало. Как-никак замораживание заработной платы и цен Ричардом Никсоном в августе 1971 года встретило горячее одобрение. Однако, как только страна столкнулась с дефицитом, эйфория улетучилась. Скорее всего при повышении таможенных тарифов нас ждет тот же сценарий — растущее недовольство. Вскоре уровень жизни в Америке перестанет расти и начнет снижаться из-за повышения цен и сужения ассортимента товаров, а далее — и это будет еще более заметным — торговые партнеры примут ответные меры, перекрывая пути нашему экспорту, который обеспечивает занятость населения США.

Работа в обрабатывающей промышленности перестала быть высокооплачиваемой, поскольку зарплату производственным рабочим начисляет потребитель. А он потерял интерес к этому сектору. Для него более привлекательны цены в сети Wal-Mart. Они отражают низкую стоимость рабочей силы в Китае и несовместимы с высокой зарплатой на традиционных промышленных предприятиях США. Попытки заставить американского потребителя платить цену, которая превышает рыночную, и тем самым поддержать уровень зарплаты на промышленных предприятиях рано или поздно встретят упорное сопротивление. Однако при этом уровень жизни американцев неизбежно снизится. По оценкам Института международной экономики Петерсона, благодаря кумулятивному эффекту глобализации после Второй мировой войны ВВП США вырос на 10%. Если заблокировать международную торговлю, уровень жизни в Америке снизится на те же 10%. Для сравнения: чрезвычайно болезненное уменьшение реального ВВП с третьего квартала 1981-го по третий квартал 1982 года составило всего лишь 1,4%. Тот, кто считает, что лучше оградить людей от негативного воздействия глобализации в ущерб их благосостоянию, заблуждается. Изолированная от окружающего мира страна потеряет конкурентоспособность, и начнется стагнация, которая нанесет более ощутимый урон.

Если такие последствия неприемлемы, в чем я не сомневаюсь, что можно противопоставить искаженным представлениям о механизмах создания и ликвидации рабочих мест и процессе генерирования доходов? Как исправить положение и устранить растущее неравенство доходов? И первое, и второе подрывает доверие к конкурентному рынку. Как я неоднократно подчеркивал, стабильность конкурентного рынка и, соответственно, глобализации и капитализма, невозможна без поддержки значительной части общества. Верховенство закона, в рамках которого функционируют экономические институты капитализма, должно восприниматься как «справедливость», если эти институты хотят рассчитывать на широкую поддержку в дальнейшем. Единственный способ преодолеть предубеждения в отношении

экономики, требующей регулярной перегруппировки трудовых ресурсов, — рыночное стимулирование создания новых рабочих мест и эффективная помощь потерявшим работу. Эта проблема возникла не сегодня. Однако растущее неравенство доходов — новая проблема, которая требует анализа ее первопричин и соответствующих политических мер.

Группа Beatles процветала в Великобритании, но добилась по-настоящему грандиозного успеха, лишь выйдя на мировой рынок. Она получила доступ к самой широкой аудитории и огромному рынку сбыта для своих записей, чего не имела у себя на родине. Никто не жаловался на глобализацию. Никто не возмущается, что Роджер Федерер добился огромного успеха. Его умение играть в теннис вряд ли позволило разбогатеть, если бы ему пришлось провести всю жизнь у себя на родине, в Швейцарии. Несомненно, компании тоже получают огромные преимущества, когда им удается выйти за пределы своей страны, и часть этих преимуществ они передают отечественным потребителям в виде более низких цен, а часть — акционерам. Как сказали бы экономисты, предельные затраты, связанные с выходом на мировую арену, составляют малую толику возросших доходов по всему миру. Международная торговля помогает компенсировать затраты, сделанные у себя на родине, в первую очередь затраты на исследования и разработки. Компании Boeing и Airbus, например, никогда бы не разработали столько разных самолетов, если бы ориентировались исключительно на внутренний рынок.

До недавнего времени, судя по многочисленным раундам успешных торговых переговоров, глобализацию в основном встречали с распростертыми объятиями. Однако глобализация, которую подпитывают стремительно расширяющийся поток инноваций и конкуренция, в немалой степени способствует повсеместному повышению концентрации доходов. За последние два десятка лет прогресс в новых областях, в первую очередь связанных с Интернетом, был настолько бурным, что мы не успевали осваивать новые технологии. Из-за неудовлетворенного спроса на трудовые ресурсы, владеющие передовыми навыками и умениями, зарплата квалифицированных работников росла более быстро. Темпы появления новаторских идей, которые зачастую рождаются сразу во множестве, далеко не всегда соответствуют темпам подготовки квалифицированных кадров, готовых заниматься их внедрением. Открытия и изобретения, способствующие развитию передовых технологий, генерируются очень небольшой частью трудовых ресурсов.

Пока глобализация повышала стоимость квалифицированной рабочей силы, технологические инновации вытесняли менее умелых работников. Спрос на неквалифицированную рабочую силу снижался, поскольку тех, кто выполнял повторяющиеся операции, заменяли компьютерные программы. Я вспоминаю архитектурные и конструкторские фирмы с огромными офисами, полными людей, которые трудились над чертежами новейшего ком-

плекса зданий или реактивного самолета. Такая работа осталась в прошлом — теперь ее выполняет компьютерная программа. Работникам с более низким доходом, главным образом в сфере обслуживания, которые остаются вне глобальной конкуренции, повезло чуть больше. Опасениям американцев, что иммиграция резко снизит уровень их зарплаты, еще предстоит подтвердиться. Вообще говоря, в США положение работников с низким доходом, дела у которых в 1980-е годы шли очень плохо, в последние годы немного улучшилось.

В течение последней четверти века в США доходы населения с низким и средним достатком росли не слишком быстро, тогда как доходы богатейших слоев увеличивались с головокружительной скоростью. Американцы уже видели подобное. В последний раз доходы концентрировались в руках столь же узкого круга людей на короткий период в конце 1920-х годов и на более длительное время — непосредственно перед Первой мировой войной. Благодаря стремительному развитию внутреннего рынка США во второй половине XIX века начало XX века было отмечено высоким уровнем концентрации доходов, поскольку Рокфеллеры, Форды, Морганы и Карнеги получили возможность выйти за пределы своих вотчин и их доходы выросли во много раз. Этих нуворишей было куда больше, чем именитых семей, жизнь которых освещалась на страницах светской хроники в начале века. Однако разительное неравенство доходов в начале XX века определялось куда более высокой концентрацией богатства, чем та, что существует сегодня. Концентрация доходов в ту пору была обусловлена по большей части процентами, дивидендами и приростом капитала, а не различиями в оплате труда<sup>1</sup>.

Концентрация доходов сегодня в основном объясняется высокой оплатой труда, рост которой подстегивает диспропорция между спросом на квалифицированных работников и предложением на рынке труда. Тем не менее эти тенденции вызывают беспокойство. Руководители компаний постоянно говорят о недостатке квалифицированных специалистов как об одной из самых острых текущих проблем и готовы повышать зарплату, чтобы привлечь работников с необходимой подготовкой.

Технологический прогресс редко идет гладко. Могут потребоваться годы, чтобы рынок труда адаптировался к возросшему спросу. В процессе адап-

---

<sup>1</sup> Данные о распределении богатства в конце XIX века были скудными, но преобладание доходов от недвижимости в те годы подтверждается многочисленными фактами. Снижение концентрации доходов в 1930-е годы и во время Второй мировой войны объясняется снижением стоимости активов, убытками, высоким спросом на рабочую силу на рынке труда во время войны и государственным регулированием уровня заработной платы и цен, которое мешало спросу и предложению делать свое дело. Попутно замечу, что одним из последствий регулирования стало предоставление компаниями медицинского страхования, призванное привлечь работников, зарплата которых была заморожена. Сегодняшние американские предприниматели слишком хорошо знают, к чему привела такая система.

тации уровень оплаты труда квалифицированных специалистов повышается, что привлекает работников из-за рубежа и заставляет местное население повышать квалификацию, получая дополнительное образование. Однако такой процесс длителен, а возможности привлечь квалифицированных специалистов из-за рубежа ограничены. Между тем повышение зарплаты лиц с высокой квалификацией в отсутствие соответствующего повышения для менее подготовленных работников приводит к сосредоточению доходов в группе с более высоким достатком. В общем и в целом, за исключением множества начинаний протекционистского толка, вклад глобализации в усилении неравенства не вызывает особых протестов, во всяком случае так было до сих пор. Однако трудности, с которыми столкнулась последняя многосторонняя инициатива (торговые переговоры в Дохе), направленная на дальнейшее снятие ограничений в международной торговле, свидетельствуют о политическом противодействии глобализации.

В той или иной степени большинство развитых стран, как и США, испытали на себе воздействие новых технологий и глобализации. Но хотя они тоже сталкиваются с растущей концентрацией доходов, на сегодняшний день ее последствия куда менее значительны, чем в Соединенных Штатах. США явно выделяются среди мировых торговых партнеров, и это требует более глубокого анализа причин неравенства доходов в нашей стране. Отчасти острота проблемы у нас объясняется тем, что в других странах, особенно в Европе, действуют более продуманные системы социального обеспечения, которые предусматривают гораздо более широкие программы перераспределения доходов, чем считается приемлемым в США. Однако это не ново. Подобные диспропорции имели место задолго до 1980 года, когда неравенство доходов начало превращаться в глобальную проблему.

Весьма вероятно, что во многом события последних лет объясняются недостатками начального и среднего образования в США. Исследование, проведенное в 1995 году Педагогической школой Линча в Бостонском колледже, показало, что, хотя уровень подготовки наших четвероклассников в области математики и естественных наук по международным меркам значительно превышает средние показатели, выпускники американских средних школ сильно отстают от своих зарубежных сверстников. В числе лидеров оказались Сингапур, Гонконг, Швеция и Нидерланды<sup>1</sup>. Дальнейшие исследования в 1999 и 2003 годах показали, что ситуация в США улучшилась очень незначительно. В катастрофическом состоянии образования виноваты не наши дети. Достижения американских школьников девяностидесяти лет были выше средних. Почему же спустя семь-восемь лет они справляются с проверочными заданиями куда хуже своих зарубежных

---

<sup>1</sup> Данное и последующие исследования доступны на сайте Международного образовательного центра по адресу <http://timss.bc.edu>.

сверстников? Что происходит в процессе обучения и почему агенты по найму персонала, отбирая людей на должности, требующие весьма скромной подготовки, отвергают огромное количество «образованных» претендентов из-за того, что те не в состоянии связно письменно изложить мысли или сложить без ошибок несколько чисел?

Слишком много выпускников учебных заведений имеют неудовлетворительную подготовку и пополняют ряды низкоквалифицированных работников, спрос на которых становится все меньше. Любопытно, что произошло бы на нашем рынке труда, если бы наши ученики могли конкурировать со своими сверстниками из Сингапура<sup>1</sup>? Несоответствие предлагаемых навыков спросу из-за некачественного образования в сочетании с глобализацией и новыми технологиями во многом, если не полностью, объясняют, почему благосостояние слоев со средним и низким достатком за последние 25 лет повысилось очень незначительно. Профсоюзы уже не в состоянии удерживать уровень зарплаты выше рыночного, что, по-видимому, сказалось на доходах среднего класса. Однако это не может быть главной причиной, по которой концентрация доходов в США выше, чем у наших торговых партнеров, — ведь глобализация лишила профсоюзы возможности диктовать свои условия по всему миру.

Основными рычагами при решении проблемы растущего неравенства доходов я считаю образование и иммиграцию. Рынки уже работают в этом направлении. Нам нужно лишь ускорить процесс, а именно — разумно использовать фактор конкуренции, который способствует развитию образования в США, и упростить иммиграцию для высококвалифицированных специалистов. Далее я еще вернусь к этим идеям.

В течение 30 лет после Второй мировой войны нам удавалось поддерживать стабильный уровень распределения доходов, несмотря на технологический прогресс и глобализацию. Как мы это делали? В какой мере имеющийся опыт может помочь нам остановить углубление неравенства доходов и, возможно, повернуть процесс?

Квалификационная структура наших трудовых ресурсов в конце Второй мировой войны отвечала нуждам уже тогда достаточно сложных основных средств. В итоге различия заработной платы работников с разным уровнем квалификации были стабильными, а относительные изменения размера заработной платы были примерно одинаковыми для всех категорий работников. Трудовые ресурсы страны — в определенной мере благодаря Закону о льготах демобилизованным — пополнились значительным количеством выпускников колледжей, которых было достаточно, чтобы ограничить повышение зарплаты высококвалифицированных специалистов. Реальная

---

<sup>1</sup> Как ни странно, многие преподаватели в Сингапуре восхищаются деловой хваткой американской молодежи.

зарплата работников с более низкой квалификацией росла в известной степени благодаря эффективному обучению в средних школах и навыкам, приобретенным во время войны. В двух словах можно сказать, что техническая квалификация работников на всех уровнях повышалась в соответствии с потребностями нашей усложнявшейся инфраструктуры, и это стабилизировало распределение доходов в США три десятка лет. Хотя Закон о льготах демобилизованным и обучение на рабочем месте на оборонных предприятиях времен Второй мировой войны изначально не были результатом действия рыночных сил, они помогли нам удовлетворить нужды меняющегося рынка труда.

Однако к 1980 году в США начался устойчивый рост неравенства доходов<sup>1</sup>. Высокооплачиваемых производственных рабочих, принадлежавших к среднему классу, численность которых в середине 1979 года достигала почти 20 млн, потеснили технологии и импорт. В последние годы аутсорсинг в сфере услуг, ранее закрытой для международной конкуренции, добавил напряженности. Неустойчивость положения, вызванная глобальной конкуренцией, была новой для многих американцев со средним доходом, которые все чаще отказывались от прибавки к зарплате ради гарантии занятости.

Наши образовательные учреждения лишь отчасти откликнулись на нехватку квалифицированных кадров, которая стала очевидной четверть века назад. Во времена моей молодости (в 1940-е годы) образование рассматривалось как подготовка к работе, которой ты намерен посвятить всю жизнь. Образование считалось делом, которым занимаются в юности. Ты либо завершал образование с окончанием средней школы, либо поступал в колледж и учился дальше. Какой бы диплом ты ни получил, образование давало путевку в жизнь. Подросток с дипломом об окончании средней школы шел по стопам своего отца и поступал на работу на местный сталелитейный завод. Выпускник колледжа искал работу помощника руководителя в крупной компании. Работа на сталелитейном производстве хорошо оплачивалась, и большинство тех, кто избрал этот путь, намеревались проработать на заводе всю жизнь. Начинаящий помощник руководителя мечтал в один прекрасный день занять место своего босса. Молодые женщины после окончания учебных заведений обычно становились секретарями или учителями, планируя выйти замуж и завести семью. В 1940 году лишь 30% женщин в возрасте от 25 до 54 лет работали по найму или искали работу. (Сегодня этот показатель превышает 75%.)

Однако по мере того как конкуренция подстегивала созидательное разрушение, текучесть кадров росла, и образ наемного работника, который всю жизнь трудится на одном месте, постепенно уходил в прошлое.

---

<sup>1</sup> Как ни странно, несмотря на заметное повышение концентрации доходов в течение последних 25 лет, нет никаких признаков того, что распределение богатства в США существенно изменилось.

На исходе XX века стало понятно, что выпускники средних школ и колледжей за свою трудовую жизнь скорее всего перепробуют множество разных работ и освоят не одну специальность. В результате характер образования изменился — теперь люди учатся всю жизнь. На эти изменения отреагировал рынок.

Первым подтверждением стал резкий рост количества абитуриентов в местных колледжах. Долгие годы эти учреждения считались задворками американской образовательной системы, однако теперь они оказались в авангарде. Количество поступающих в двухгодичные колледжи выросло с 2,1 млн в 1969 году до 6,5 млн в 2004 году. Почти треть студентов была старше 30 лет. В колледжах давали практические навыки и умения, которые можно сразу применить на рабочем месте. Такой подход был особенно полезен при переподготовке тех, кто лишился работы и хотел освоить новую специальность. Вот несколько типичных курсов в таких учебных заведениях: обслуживание электронного оборудования, технология послеаварийного ремонта, уход за больными, лечебный массаж и информационная безопасность. Эти специальности для людей со средним доходом требуют куда более основательных знаний и навыков, чем в конце 1940-х годов, когда я начал трудовой путь.

Кроме того, все большая часть населения использует преимущества обучения на рабочем месте. «Корпоративные университеты» становятся неотъемлемой частью профессионального обучения взрослых. Многие компании, неудовлетворенные качеством подготовки новых сотрудников, обучают новичков, вооружая их арсеналом знаний и умений, которые позволяют успешно выдержать конкуренцию на мировом рынке. Так компания General Motors располагает обширной «университетской» системой, в состав которой входит 16 колледжей с разной специализацией. Компания McDonald's обучает более 5000 работников в год, за что ее прозвали «гамбургерским университетом».

Такая реакция на нужды рынка не нова для американского образования, напротив, она всегда была его сущностью. В начале прошлого века технический прогресс привел к появлению потребности в работниках с более высоким уровнем когнитивных навыков, чем тот, который удовлетворял преимущественно аграрную экономику предшествующих десятилетий. — работники должны были пользоваться инструкциями и руководствами, читать чертежи и разбираться в математических формулах. Из аграрных районов, где возможности найти перспективную работу были ограничены, молодежь тянулась в город, где можно было заняться бизнесом или поступить на производство, которое развивалось бурными темпами. На это отреагировала наша образовательная система: в 1920–1930-е годы количество тех, кто хотел получить законченное среднее образование, стремительно росло. Задачей средней школы стала подготовка учащихся к трудо-

вой жизни. Требования экономики были таковы, что диплом об окончании средней школы позволял добиться успеха почти в любой сфере американского предпринимательства. Среднее образование все лучше окупалось на рынке труда, и число поступавших в старшие классы средней школы увеличилось. Когда Америка вступила во Вторую мировую войну, диплом об окончании средней школы был обычным делом для молодежи в возрасте 17 лет — достижение, которое выделяло США среди других стран.

Новые требования, которые предъявлял экономический прогресс, оказали сильное влияние и на эволюцию нашей системы высшего образования. Хотя во многих штатах уже существовали школы на дарованной земле<sup>1</sup>, в конце XIX века эти учебные заведения стали получать более ощутимую поддержку, поскольку штаты, которые специализировались на сельском хозяйстве и добыче полезных ископаемых, стремились освоить новые научные методы работы.

В начале XX века содержание образования в американском колледже постепенно изменилось — традиционную учебную программу вытеснила та, что сочетала естественные науки, эмпирические исследования и современное искусство либерального толка. Университеты откликнулись на потребность в применении достижений науки — в первую очередь химии и физики — в сталелитейной промышленности, производстве резины, лекарств, нефтехимических и других продуктов, требующих новых технологий производства.

Репутация Америки как мирового лидера в сфере высшего образования зиждется на способности гибких многопрофильных образовательных учреждений в совокупности удовлетворять практические нужды экономики и, что важнее, стимулировать творческое мышление, которое способствует движению вперед. Именно эти ценности привлекают в наши высшие учебные заведения огромное количество студентов со всего мира. Но хотя наши университеты и особенно местные колледжи чутко откликаются на происходящее, этого в последние десятилетия не скажешь о начальной и средней школе.

Выше я выражал озабоченность состоянием нашего начального и среднего образования, воздавая должное университетской системе мирового класса, которая формировалась на протяжении многих поколений. Так вот, следует понимать, что, если наше начальное и среднее образование не выйдет на уровень мировых стандартов, системе высшего образования при-

---

<sup>1</sup> Начиная с 1862 года, федеральное правительство стало предоставлять землю, а позднее финансирование местным образовательным учреждениям, где преподавались дисциплины, связанные с сельским хозяйством, инженерным и военным делом. При реализации этого плана было создано более ста учебных заведений, среди которых Корнеллский университет, Сельскохозяйственный и политехнический университет Техаса, Калифорнийский университет в Беркли и Университет штата Пенсильвания.

дется либо ориентироваться на иностранных студентов, либо превратиться в нечто заурядное. По данным Национального научного фонда, средний возраст наших ученых и инженеров растет, и в ближайшие несколько лет многие из них уйдут на пенсию, что сократит ресурсы квалифицированных специалистов при росте потребности в них. Если мы не сумеем найти замену этим кадрам, их нехватка приведет увеличению разницы в оплате труда квалифицированных и неквалифицированных работников, поскольку дефицита работников с низкой квалификацией пока не предвидится.

Одно из слабых мест в подготовке многих выпускников средних школ — математика. Знания в этой области необходимы, чтобы стать квалифицированным специалистом. Я не слишком хорошо знаком с американской системой образования XXI века. Однако люди, мнению которых я доверяю и которые знают ее не понаслышке, жалуются, что учителей математики моего детства сменили те, у кого есть педагогическое образование, но зачастую нет ни диплома по математике или естественным наукам, ни соответствующей подготовки. Так, в 2000 году почти две пятых учителей муниципальных средних школ не имели никакого представления ни о математике и ее преподавании, ни о родственных областях. Лу Герстнер, бывший президент IBM и основатель Комиссии по преподаванию, в очерке для *Christian Science Monitor* (13 декабря 2004 года) пишет: «Корень проблемы — неопределенность подхода к найму и подготовке учителей и негибкая система оплаты труда», единая для всех учителей независимо от их предметной специализации, которая не учитывает «ни острую потребность общества в комплексе определенных знаний и навыков, ни уровень преподавательского мастерства учителя. Это абсурд, но такое положение дел в школьном образовании пока является нормой».

Возможно, разные тарифные сетки для школьных учителей, преподающих разные дисциплины, идут вразрез с духом и традициями преподавания. Возможно, мотивация не должна определяться деньгами. Но такова реальность. Без сомнения, в наших средних школах есть учителя математики, достаточно преданные своему делу, чтобы отказаться от куда более высокой зарплаты, которую они могли бы получать в другом месте. Но таких, скорее всего, очень немного, поскольку Герстнер указывает, что «по итогам исследования крупнейших школьных округов в городах, проведенного в 2000 году, выяснилось, что почти в 95% школ не хватает учителей математики — т. е. помимо проблемы качества налицо проблема с количеством».

Становится все более очевидным, что единые ставки заработной платы при разном уровне спроса — это своего рода фиксация цен, которая мешает привлекать знающих и умелых преподавателей математики. Поскольку финансовые возможности специалистов по математике или естественным наукам вне системы школьного образования огромны, а аналогичные возможности преподавателей английской литературы ограничены, при единых

ставках заработной платы учителей математики наверняка не будет хватать. Преподавать математику — значит остаться среди тех, кто не способен претендовать на более прибыльное занятие. Однако то же самое нельзя сказать про учителя английской литературы или истории.

Более того, родителям учеников и пенсионерам, которые предлагают школам свои услуги в преподавании математики в режиме неполной занятости и которые имеют соответствующую квалификацию, отказывают из-за того, что у них нет педагогического образования. Такая практика — не более чем бюрократическая помеха действию рыночных сил в образовательной сфере. К счастью, предложения исправить эту плачевную ситуацию встречают поддержку.

Так, Джеймс Саймонс, выдающийся математик, который создал один из самых успешных хедж-фондов на Уолл-стрит, в 2004 году направил свои усилия на повышение уровня преподавания математики в средних школах. Он создал некоммерческую организацию «Математика для Америки», которая разработала программу финансирования отбора и подготовки школьных учителей математики. Сенатор от штата Нью-Йорк Чак Шумер в 2006 году одобрил эту инициативу и предложил обеспечить ей законодательную поддержку.

Если начальная и средняя школы станут более восприимчивыми к воздействию рыночных сил, это поможет США восстановить равновесие между спросом на квалифицированную рабочую силу и предложением на рынке труда. Я не знаю, станет ли система школьных ваучеров, которые приносят элемент конкуренции в работу муниципальных школ, окончательным решением проблемы. Но я считаю, что Роуз и Милтон Фридманы, которые посвятили последние годы своей деятельности разработке этой идеи, были на верном пути. (Впрочем, я не припоминаю, чтобы кто-то из них когда-либо был на ложном пути.)

Другим шагом к расширению конкуренции является любопытный документ, составленный для Проекта Гамильтона (речь идет о детище Роберта Рубина) в Брукингском институте. Авторы документа отмечают, что формальное право преподавать в школе (условием которого обычно является педагогическое образование) ни в коей мере не характеризует педагогическое мастерство учителя. Они рекомендуют открыть доступ в школу людям с соответствующей подготовкой, в том числе студентам выпускного курса колледжей и университетов, которые не отвечают нынешним формальным требованиям к школьному учителю. Авторы полагают, что устранение подобных барьеров поможет привлечь в школу недавних выпускников колледжей и пожилых специалистов. Кроме того, они рекомендуют следить за успехами учителей и учеников и усложнить процедуру заключения бессрочных контрактов. Эти рекомендации были проверены в Лос-Анджелесе, где с 2000 по 2003 год отслеживалась успеваемость 150 000 школьников.

По мнению авторов, если школьная система избавится от наименее подготовленных учителей, которые составляют четверть преподавательского состава, 14% учеников на выпускных экзаменах получат более высокие оценки. Это очень серьезные изменения, и даже если подобные результаты будут достигнуты не полностью, такое повышение академической успеваемости поможет американским школьникам догнать своих зарубежных сверстников.

Надеяться на перемены к лучшему позволяет сделанный в сентябре 2006 года доклад Национального совета преподавателей математики. В нем наконец-то признано ужасающее состояние преподавания математики в США. Этот документ выгодно отличается от непродуманного доклада 1989 года, где предлагался учебный план, который, не уделяя должного внимания базовым навыкам (умножение, деление, квадратные корни и т. д.), заставлял учеников самостоятельно искать решения задач и изучать множество специальных тем. Меня всегда удивляло, как можно преподавать математику не с основ. Требовать от детей, чтобы они использовали свое воображение, прежде чем уяснят, что именно следует вообразить, на мой взгляд, пустое дело.

Другой императив в сфере образования — не ограничиваться одними только рыночными силами. Я прекрасно понимаю, что бесконтрольные рыночные стимулы не помогут обучению так называемых «отстающих» детей (термин, который используют действующие в США законы об образовании). Цена образовательного эгалитаризма, бесспорно, высока и, возможно, неоправданна с точки зрения экономической эффективности в краткосрочной перспективе. Чтобы выйти на заданный уровень, некоторые ученики затрачивают куда меньше сил, чем их товарищи, а значит, затраты на их обучение значительно ниже. Однако есть опасность, что кое-кто из детей, оставшись без внимания, не сумеет вписаться в систему институтов демократического общества. Это усилит концентрацию доходов и, вероятно, обойдется куда дороже для капитализма и глобализации в долгосрочной перспективе. Решения такого рода опираются на ценностные суждения, которые не ограничиваются требованиями рынка.

Если население США с помощью системы школьного образования не сумеет удовлетворить сегодняшний спрос на квалифицированные кадры, то после выхода поколения «беби-бумеров» на пенсию нам придется пойти на увеличение количества специалистов, иммигрирующих в США. Как заявил председатель совета директоров Microsoft Билл Гейтс, выступая в конгрессе в марте 2007 года: «Америке будет крайне сложно сохранить свое лидерство в технологии, если она закроет двери для наиболее умелых и знающих людей, без помощи которых нам не выдержать конкуренции». Он добавил, что мы «отворачиваемся от лучших и талантливейших именно тогда, когда нужда в них стала наиболее острой».

Проблему дефицита квалифицированных работников в значительной мере можно решить с помощью реформы образования. Однако в лучшем случае на это уйдут годы. Мир движется вперед слишком быстро, не оставляя времени для политических и бюрократических проволочек. Нам нужно оперативно устранить два порока: рост концентрации доходов и увеличение затрат на обеспечение наших чрезвычайно сложных основных средств трудовыми ресурсами. Для этого США могут открыть двери огромным зарубежным резервам квалифицированных кадров. Уровень оплаты квалифицированных специалистов в США — самый высокий в мире. Если мы разрешим специалистам свободную иммиграцию, вскоре разница в оплате квалифицированных и неквалифицированных работников сократится, а дефициту квалифицированной рабочей силы будет положен конец<sup>1</sup>. Этот дефицит вызван тем, что мы не даем международному конкурентному рынку труда делать свое дело. Механизм ценообразования подменили административными запрещающими правилами. Мы создали в стране привилегированную элиту из коренного населения — образованных профессионалов, чьи доходы поддерживаются жесткими иммиграционными квотами для зарубежных специалистов. Снятие таких ограничений позволит расчерком пера ощутимо снизить неравенство доходов и решить проблему потенциально неконкурентоспособных основных средств.

Разумеется, иммиграционная политика определяется не только экономическими соображениями. Она должна быть увязана с куда более сложной проблемой — желанием населения сохранить свое культурное наследие, которое цементирует общество и способствует добровольному взаимовыгодному обмену. Соединенным Штатам всегда удавалось успешно абсорбировать волны иммиграции и сохранять права и свободы личности, дарованные отцами-основателями. Но перемены всегда даются труднее, чем видится впоследствии. Если мы намерены и дальше вызывать интерес у остального мира и повышать уровень жизни в стране, нам придется либо радикально усовершенствовать систему начального и среднего образования, либо устранить препятствия для въезда зарубежных специалистов. На самом деле принятие каждой из этих мер даст ощутимые экономические преимущества.

Государственная политика — это непрерывный процесс выбора. Мы можем обнести США стеной запретов и не допускать в страну товары, услуги

---

<sup>1</sup> Рост разницы в доходах высококвалифицированных и менее квалифицированных специалистов, который происходит повсеместно, — это глобальная проблема. Поскольку международная миграция сдерживается, сближения «цен» на профессионализм в мировом масштабе не происходит. В США эта проблема стоит острее, чем где бы то ни было. Если квалифицированные кадры получают возможность свободно иммигрировать в Соединенные Штаты, это приведет к повышению заработной платы специалистов неамериканского происхождения и немного повысит концентрацию доходов. При этом уровень оплаты труда американских специалистов снизится.

и рабочую силу, которые конкурируют с внутренним производством и трудовыми ресурсами. Результатом будет утрата конкурентоспособности, ослабление экономики и стагнация. Уровень жизни в стране упадет, в обществе начнет зреть недовольство, а некогда пользовавшаяся всеобщим признанием супердержава постепенно утратит позиции лидера на мировой арене.

С другой стороны, мы можем упрочить связи с миром высоких технологий — сферой, где конкуренция становится все более острой, — заняться устранением недостатков внутренней системы школьного образования, которая должна обеспечивать уровень подготовки, позволяющий уменьшить неравенство доходов, и шире открыть двери специалистам из-за рубежа.

Чтобы уровень жизни в Америке продолжал расти, можно предложить лишь одно — открыть границы для людей и товаров. Это станет для нас испытанием и вызовет неизбежный стресс, но без него не обойтись. Определять государственную политику — значит уметь делать выбор. Любое решение имеет свои преимущества и свои издержки. Чтобы воспользоваться преимуществами, придется смириться с издержками.

## 22. МИР ПЕНСИОНЕРОВ — МОЖЕМ ЛИ МЫ ПОЗВОЛИТЬ СЕБЕ ЭТО?

Практически все развитые страны подошли к краю демографической пропасти, аналогов которой в истории нет: целое поколение работников, так называемые «беби-бумеры», вот-вот начнет выходить на пенсию. Вступающей в трудовую жизнь молодежи слишком мало, чтобы заместить их, а нехватка квалифицированной рабочей силы просто катастрофическая. Последствия изменений особенно очевидны в Германии, где, несмотря на высокую безработицу, ощущается серьезный дефицит квалифицированных работников. По словам руководителя одного из немецких агентств по подбору кадров (*Financial Times* от 28 ноября 2006 года), «борьба за работников уже идет, и, судя по демографическим тенденциям в Германии, Южной и Восточной Европе, она будет лишь усиливаться».

Это в полном смысле проблема XXI века. Старение общества — относительно новое явление в истории человечества. Средняя продолжительность жизни в развитых странах столетие назад составляла всего 46 лет. Пенсионного возраста достигало не уж и много людей.

Отношение числа неработающих пожилых людей к численности трудоспособного населения в индустриальных странах растет уже как минимум 150 лет. Скорость роста заметно снизилась с появлением поколения «беби-бумеров» после Второй мировой войны. Однако она будет неизбежно увеличиваться по мере выхода «беби-бумеров» на пенсию. Угроза ускорения роста отношения особенно сильна в Японии и Европе. В Японии доля людей в возрасте 65 лет и более поднялась за прошлое десятилетие с 13 до 21% и, по прогнозам специалистов ООН, должна достичь 31% к 2030 году. В Европе наблюдается та же тенденция, правда, она имеет более мягкий характер.

Хотя прогнозы для США не такие пугающие, перспективы очень тревожны. К 2030 году ожидается снижение годового прироста численности трудоспособного населения с нынешнего 1% до 0,3%. Одновременно должно произойти заметное увеличение доли людей в возрасте более 65 лет. Несмотря на то что старение общества будет продолжаться, старение рабочей силы в значительной мере уже произошло. Как только «беби-бумеры»

начнут выходить на пенсию, средний возраст американской рабочей силы должен стабилизироваться.

Ожидаемые изменения возрастной структуры нашего населения и рабочей силы обусловлены в значительной мере снижением рождаемости вслед за послевоенным всплеском. После пика 1957 года, когда на одну женщину приходилось 3,7 рождения, коэффициент рождаемости в США упал до 1,8 к середине 1970-х годов, а потом с 1990-х годов стабилизировался на уровне чуть ниже 2,1, т.е. на уровне простого воспроизводства — уровне рождаемости, необходимом для сохранения численности населения в отсутствие иммиграции и изменений продолжительности жизни<sup>1</sup>. Сокращение числа детей на семью после бума рождаемости неизбежно ведет к росту отношения численности пожилых людей к численности населения трудоспособного возраста.

Постоянная иммиграция, однако, смягчает последствия падения уровня рождаемости — она поддерживает рост численности населения точно так же, как и повышение продолжительности жизни. В 1950 году американский мужчина в возрасте 65 лет в среднем доживал до 78 лет, тогда как сейчас он живет до 82 лет. Если нынешние тенденции сохранятся, то к 2030 году ожидаемая продолжительность жизни составит 83 года. Продолжительность жизни женщин также увеличивается. Если в 1950 году она составляла 80 лет, то сейчас достигает примерно 84 лет, а к 2030 году должна, по прогнозу Совета по социальной защите, составленному в 2007 году, составить 85 лет<sup>2</sup>.

Американцы не только живут дольше, они стали более здоровыми. Показатель количества инвалидов среди пожилых людей непрерывно снижается, отражая прогресс в области медицины и изменение характера труда. Труд все более превращается из физического в умственный в соответствии со столетней тенденцией повышения веса интеллектуальной составляющей в экономическом продукте и сокращения веса физической составляющей. В 1900 году, например, только один из десяти работников занимался профессиональной, технической или управленческой деятельностью. К 1970 году их число удвоилось, а в наши дни этими видами деятельности занята примерно третья часть рабочей силы. В результате в стареющей Америке все больше и больше пожилых людей получают возможность продолжить работу.

К 60 годам человек накапливает значительный опыт, поэтому продление периода трудоспособности на несколько лет может оказать ощутимое

---

<sup>1</sup> Здесь используется суммарный коэффициент рождаемости, который определяется как среднее число детей, которых родила бы женщина на протяжении жизни при отсутствии смертности и сохранении повозрастных коэффициентов рождаемости данного года.

<sup>2</sup> В Совет входят министры финансов и труда и два представителя, назначаемые президентом.

влияние на экономический продукт. Уповать на это, однако, не стоит: поколение «беби-бумеров» практически целиком выйдет на пенсию к 2030 году. Его уход по своим масштабам не имеет аналогов в истории. Было ли то «золотое время» действительно золотым? Смогут ли идущие на смену «беби-бумерам» новые работники обеспечить товарами и услугами себя, свои семьи и вышедшее на пенсию беспрецедентное по численности поколение?

Неумолимые демографические изменения неизбежно приведут к нарушению баланса экономической мощи в мире. Старение общества не грозит в ближайшее время развивающимся странам, за исключением Китая, который проводит политику ограничения рождаемости. По прогнозам ООН, доля населения, проживающего в развитых на сегодняшний день странах, снизится к 2030 году с нынешних 18,3 до 15,2%. Подходы развитых стран к решению проблемы старения могут оказать как смягчающее, так и усугубляющее воздействие на изменения баланса экономической мощи. Критически важно, как отреагируют развитые страны на потерю экономического влияния и престижа, не замкнутся ли они и не начнут ли возводить барьеры на пути торговли с процветающим развивающимся миром. Вопрос, насколько искусно правительства справятся с перемещением реальных ресурсов в условиях сокращения доли своего населения и превращения активных работников в пенсионеров, будет главным в ближайшие четверть века. Для демократических государств с ростом числа пенсионеров среди избирателей особенно проблематичным становится вопрос политики.

Экономика пенсионного обеспечения предельно проста: на протяжении трудовой жизни необходимо накопить ресурсы, достаточные для финансирования потребления в пенсионном возрасте. Мерилом успешности пенсионной системы является доступность реальных ресурсов после выхода на пенсию. С финансовой точки зрения пенсионное обеспечение — это отвлечение ресурсов, обеспечивающее потребление товаров и услуг пенсионерами, которые не производят товаров и услуг. В США, например, может быть принят закон, дающий право на определенный уровень медицинского обслуживания на пенсии. Но кто гарантирует, что больницы, фармацевтические компании, врачи, младший медицинский персонал и инфраструктура здравоохранения позволят превратить бумажные обещания в реальные будущие медицинские услуги?

Простым критерием эффективности любой системы пенсионного обеспечения является ее способность гарантированно предоставлять обещанные реальные ресурсы пенсионерам без обременения трудоспособного населения. С этой точки зрения Америка может вступить в противоречие с реальностью. Старшие представители поколения «беби-бумеров» получают право на социальные выплаты в 2008 году. К 2030 году, по прогнозам ООН, люди в возрасте 65 лет и старше составят более 23% взрослого населения

(на сегодняшний день этот показатель равен 16%). Подобный сдвиг в структуре общества подвергнет серьезному испытанию все наши системы пенсионного обеспечения и потребует беспрецедентного пересмотра обязательств. Преобладание среди иждивенцев пожилых людей, а не детей, ведет к дополнительному обременению общества, поскольку пожилой человек потребляет больше ресурсов, чем ребенок.

После длительного снижения количество работающих пожилых американцев начало повышаться в результате усиления налогового давления на пенсионные доходы и дефицита квалифицированной рабочей силы<sup>1</sup>. Как я уже отмечал, этот рост, без сомнения, продолжится. Тем не менее самый эффективный путь повышения будущего уровня жизни и, как следствие, реализации надежд и работающих, и пенсионеров — это увеличение национального уровня сбережений и рациональности использования этих сбережений<sup>2</sup>. В предстоящие десятилетия нам необходимо делать значительные дополнительные сбережения, если мы хотим получить средства для финансирования новых производственных фондов (например, передовых высокотехнологических предприятий и оборудования), которые позволят создать дополнительные реальные ресурсы, обещанные «беби-бумерам» в виде пенсионного обеспечения. Кроме того, мы должны сделать это без значительного обременения завтрашних работников.

Вместе с тем потребность в дополнительных сбережениях настолько велика, что возникают серьезные сомнения в способности федерального правительства выполнить уже взятые на себя пенсионные обязательства.

По расчетам попечителей системы социального обеспечения, для устранения недостатка финансирования в ближайшие 75 лет нужно либо немедленно поднять налог на фонд оплаты труда с нынешних 12,4 до 14,4%, либо урезать выплаты всем пенсионерам на 13%, либо применить комбинацию того и другого. Откладывание или поэтапное проведение изменений потребует повышения налога или еще большего сокращения выплат в дальнейшем. В связи с тем, что значительный дефицит ожидается и за пределами 75-летнего горизонта, неизбежны и дальнейшие корректировки уровня социального обеспечения. Поскольку прогнозный дефицит — величина относительно неопределенная, он сам по себе не создает непреодолимых финансовых или экономических трудностей. Однако прогнозы социальных выплат довольно надежны. Это связано с тем, что оценки состава

<sup>1</sup> Несмотря на расширение возможностей для работы в преклонном возрасте, американцы выходили на пенсию все раньше и раньше. В 1940 году, например, медианный возраст выхода на пенсию для мужчин составлял 69 лет. К 2005 году этот возраст снизился примерно до 62 лет.

<sup>2</sup> Конечно, мы можем заимствовать и за рубежом с целью наращивания наших производственных фондов. Это, однако, связано с увеличением внешнего долга, который в будущем придется финансировать. Иными словами, американские резиденты смогут использовать на потребление меньшую долю нашего будущего ВВП.

населения пенсионного возраста находятся в ряду самых точных, и с тем, что социальное обеспечение – это программа с фиксированными выплатами, в которой предстоящие платежи предсказуемы.

Программа Medicare представляет гораздо более серьезную проблему. Попечители ожидают 75-летний дефицит финансирования части А программы, фонда страхования на случай госпитализации, который можно покрыть лишь немедленным повышением отчислений от налогооблагаемого фонда оплаты труда с нынешних 2,9 до 6,4%, сокращением выплат наполовину или использованием комбинации того и другого. На этом проблемы не заканчиваются. Ожидается быстрый рост затрат по части В программы, предусматривающей компенсацию за амбулаторное лечение и визиты к врачу, и новой части D, предусматривающей оплату лекарств. Эти затраты должны покрываться из поступлений от общих налогов, а не налогов на фонд оплаты труда. Хотя они не так заметны, как затраты на часть А, их размер не многим меньше.

Общественные попечители, проанализировавшие будущие затраты по программе Medicare со всех сторон, отметили в 2006 году: «Если прогнозы попечителей оправдаются в ближайшие десятилетия, то при отсутствии роста зарезервированных источников финансирования программы через 15 лет плановые выплаты в текущем объеме поглотят 25% поступлений федерального бюджета от подоходного налога и налога на прибыль... (в три раза больше, чем в 2005 году), а еще через 10 лет – почти 40% таких поступлений». Однако даже эти цифры могут не в полной мере характеризовать проблему, поскольку прогнозные оценки выплат по программе Medicare крайне ненадежны.

Расходы на здравоохранение растут быстрее, чем экономика, уже много лет. Этот рост в значительной мере стимулируется развитием техники и технологии. Очень трудно судить, насколько быстро будут прогрессировать медицинские технологии и как отразятся инновации на будущих расходах. Технологические инновации могут значительно повысить качество медицинского обслуживания, а также сократить затраты на лечение (в некоторых случаях) и управление больницами. Однако поскольку технологии расширяют возможности лечения, они несут потенциал повышения затрат, иногда очень значительный.

С внедрением в практику кодированных историй болезни исследователи получили возможность эффективно оценивать методы лечения широкого спектра заболеваний. Предвижу появление национального стандарта медицинской практики в скором времени. Отсюда недалеко до публичных рейтингов больниц и врачей и рыночной конкуренции. Это обязательно произойдет, но не так быстро. Медицинская практика традиционно строится на очень доверительных отношениях между врачом и пациентом, и никто не торопится нарушать конфиденциальность.

Медицинская практика в США сильно варьирует от региона к региону. На мой взгляд, приближение к общенациональному стандарту путем отказа от неэффективных методов и от услуг некоторых врачей улучшит среднюю результативность лечения. Не следует забывать, что неопределенности, особенно наша неспособность определить верхнюю границу будущих потребностей в медицинском обслуживании, накладывают серьезные ограничения на выбор политики. Главное в этой ситуации — соблюдать предельную осторожность в выдвигании инициатив. Новые программы быстро приобретают сторонников, которые яростно сопротивляются любым попыткам сократить их. Как следствие наши возможности по прекращению увеличивающих дефицит инициатив, даже если их ненужность или ошибочность становится очевидной через некоторое время, крайне ограничены.

Разработчики политики должны быть очень осмотрительными при рассмотрении новых инициатив, финансируемых из бюджета. Программу всегда можно расширить в будущем при появлении дополнительных ресурсов, но ее не так-то просто урезать в случае нехватки ресурсов для исполнения обязательств. Именно поэтому я считаю ошибкой реализацию нефондированной программы оплаты лекарств, предложенной в 2003 году, до решения проблемы недофинансирования программы Medicare в целом<sup>1</sup>.

Меня, как участника ряда исследований, в процессе которых моделировались будущие затраты и выгоды по программе Medicare, всегда поражала широта диапазона возможных результатов, например для 2030 года. Как я уже отмечал, диапазон возможностей для системы социального обеспечения довольно узок. Демографы, конечно, дают надежные данные по количеству будущих пользователей программы Medicare. Однако средние затраты на одного пользователя при текущем законодательстве зависят не только от будущих технологий, но и от выбора пациента и целого ряда других переменных.

Прогнозирование оказалось настолько сложным, что попечителям пришлось пойти на упрощение — определить прогнозный темп роста выплат на одного пользователя программы Medicare относительно прогнозного темпа роста ВВП на душу населения. Фактические расходы по программе Medicare на одного пользователя росли на 4% в год на протяжении последнего десятилетия, что примерно на 2 процентных пункта выше роста реального ВВП на душу населения. По мнению общественных попечителей, «следует ожидать постепенного снижения роста подушевых затрат на здравоохранение и программу Medicare до уровня роста ВВП, что объясняется существованием определенного потолка для наращивания доли до-

---

<sup>1</sup> К счастью (редкое исключение), стоимость части D программы Medicare, предусматривающей оплату выписанных врачом лекарств, до настоящего времени была ниже первоначальных оценок. Не исключено, что часть D усилила конкуренцию. Тем не менее это нефондированная, крупная и растущая статья расходов.

хода, которую американцы готовы направить на здравоохранение». Не исключено, что это действительно так.

Однако тот, кто знает, как делаются дела в Вашингтоне, должен понимать, что подобное предположение таит в себе подвох. Оно строится на ограничениях, еще не закрепленных в текущем законодательстве. Оно исходит из налогово-бюджетной победы в политической борьбе, которую надо еще одержать. Как отмечают сами общественные попечители, «такое снижение не наблюдалось на протяжении последних 50 лет». Таким образом, прогнозируемое налоговое бремя, связанное с ростом расходов по программе Medicare, будет еще больше, если строго опираться на действующее законодательство и существующие тенденции изменения расходов на здравоохранение.

Для приведения программы Medicare в соответствие с реалиями нужно сделать очень много. Очевидно, что финансирование будущих дефицитов системы социального обеспечения и программы Medicare исключительно за счет увеличения налогов экономически нереально. Это означало бы беспрецедентное для мирного времени повышение налогов. Начиная с определенного уровня повышение налогов обречено на провал: оно начинает снижать покупательную способность, сокращать заинтересованность в труде и инвестировании и в конечном итоге замедлять темп роста экономики. В результате замедляется увеличение налоговой базы, и ожидаемый прирост налоговых поступлений полностью не реализуется.

Мы оказываемся перед самой неприятной перспективой: необходимостью сокращения выплат в федеральной системе социального страхования. Моральный долг правительства — осуществить сокращение как можно быстрее, чтобы оставить будущим пенсионерам как можно больше времени на корректировку планов относительно работы, сбережений и расходования средств после выхода на пенсию. Если не предупредить американцев о том, что пенсионные доходы, на которые они рассчитывали, будут сокращены, это может стать серьезным ударом.

Допустим, мы определили приемлемый уровень социальных и медицинских выплат, как теперь правительству обеспечить реальные ресурсы для выполнения принятых обязательств? Фокусирование внимания на финансовой состоятельности системы социального обеспечения и программы Medicare без учета более широкой макроэкономической картины не позволит добиться этого. Без дополнительных чистых сбережений реальные ресурсы, необходимые для будущих выплат, не появятся. Таким образом, при решении проблемы дисбалансов системы социального обеспечения и программы Medicare мы должны сосредоточиться на том, чтобы нынешние действия, направленные на финансирование будущих выплат, были реальным дополнением к национальным сбережениям и финансируемым за их счет активам.

Фактически нам нужно превратить в реальность призрачные «локбоксы» прошлых лет, в которых должны находиться средства для финансирования будущих социальных выплат. Вера многих американцев в локбоксы настолько сильна, что бывший спикер палаты представителей Том Фуоли рассказывал, как мать однажды упрекнула его за попытку развеять эту веру. «Мистер Фуоли, — сказала она, — можете обижаться на меня, но вы, лидер большинства в палате представителей, ничего не смыслите в социальном обеспечении». В то время предложение об использовании локбоксов предполагало не только вывод фондов социального страхования (профицитных тогда) из бюджета в целях учета, но и принятие конгрессом решения о сбалансировании оставшейся части бюджета. В краткий период профицита на рубеже тысячелетий существовало даже двухпартийное соглашение на этот счет. Увы, о нем быстро забыли, когда стало очевидным, что при менее благоприятных экономических условиях для сбалансирования бюджета без фондов социального страхования и программы Medicare придется существенно сократить расходы или повысить налоги.

Неспособность устранить дисбаланс между обещанными выплатами будущим пенсионерам и экономическими возможностями может иметь серьезные последствия и для пенсионеров, и для экономики в целом. Я предполагаю, что по крайней мере дисбаланс в финансировании программы Medicare будет ликвидирован за счет отмены выплат наиболее состоятельным гражданам<sup>1</sup>. Безумная политика и последовательное непрерывное увеличение неравенства доходов, по моему мнению, не оставляет других альтернатив. Восстановить сбалансированность можно в результате использования индивидуальных счетов (введение которых я поддерживаю) или путем законодательных изменений, предусматривающих проведение проверки на нуждаемость в программе Medicare (подобно программе Medicaid). Единственной другой реальной возможностью является нормирование, у которого очень мало сторонников в США. Наибольшая часть будущих выплат по программе Medicare, без всякого сомнения, придется на группы со средними и низкими доходами. Медицинские услуги для получателей с высокими доходами должны финансироваться за счет несубсидируемого частного медицинского страхования или из наличных денежных средств, возможно, с участием в оплате, близким к 100%. Многие скажут, что программа Medicare перестанет выполнять функции социальной защиты после введения проверки на нуждаемость, однако демографическая ситуация

---

<sup>1</sup> Насколько существенным должно быть урезание выплат, чтобы добиться сокращения расходов, не ясно. Несколько лет назад я поручил аппарату Совета управляющих ФРС смоделировать затраты на медицинское обслуживание в 2004 году, исходя из предположения, что право на получение выплат по программам Medicare и Medicaid никому не предоставляется. Оказалось, что затраты снижаются не очень значительно. Рынок в данном случае был бы намного эффективнее.

XXI века в условиях высококонкурентной глобальной экономики вынуждает идти на это.

Несмотря на поддержку либеральной иммиграционной политики, я не считаю, что она является тем средством, которое позволяет повысить численность работоспособного населения, увеличить социальные страховые отчисления и, как следствие, ликвидировать дефицит финансирования системы социальной защиты и программы Medicare. По причинам, о которых будет сказано ниже, не можем мы рассчитывать и на значительный взлет производительности. Долгосрочный потолок роста часовой производительности в США, по всей видимости, составляет 3% в год, а наиболее вероятный темп ее роста не превышает 2%. Короче говоря, доступных рабочих рук и прироста производительности на одного работника нам вряд ли хватит для покрытия громадной нехватки средств для социальных выплат при существующем законодательстве. Этого может не хватить даже для сокращения дефицита.

При таком большом числе неизвестных я опасаясь, что с учетом наших демографических тенденций и ограниченных возможностей роста производительности мы уже обещали пенсионерам из поколения «беби-бумеров» больше медицинских ресурсов, чем можем реально предоставить. Как я уже говорил, конгресс может законодательно предоставить те или иные социальные блага, но это само по себе не приводит к появлению экономических ресурсов — больниц, врачей, младшего медицинского персонала и фармацевтических компаний, необходимых для выполнения буквы нынешнего закона в 2030 году. Размер реальных ресурсов, передаваемых в 2030 году пенсионерам от работающего населения, может оказаться слишком большим, чтобы работающее население согласилось на него. Притязания на национальный продукт из-за нефондированного увеличения объемов выплат могут намного превзойти размер продукта, создаваемого работниками, численность которых будет немногим больше, чем сейчас. Иными словами, не исключено, что обещания придется нарушить или, как говорят, «уточнить».

Неопределенность в доступности будущих реальных ресурсов отражается в неопределенности нормы замещения дохода пенсионеров. Учитывая зияющий разрыв между пенсионными потребностями и даже текущим уровнем обязательств, следует ожидать повышения роли частных пенсионных планов и страховых выплат. В конце 2006 года активы частных пенсионных фондов в США оценивались в \$5,6 трлн: \$2,3 трлн приходилось на традиционные планы с фиксированными выплатами и \$3,3 трлн — на планы с фиксированными взносами, главным образом планы 401(k)<sup>1</sup>. В 2005 году частные пенсионные фонды и фонды с участием в прибыли

---

<sup>1</sup> В дополнение к этому \$3,7 трлн находятся на индивидуальных пенсионных счетах (IRA).

выплатили \$344 млрд<sup>1</sup>. Для сравнения: в рамках системы социального обеспечения и программы Medicare было выплачено \$845 млрд. Выплаты по частным пенсионным планам должны приближаться к выплатам в рамках системы социального обеспечения по мере того, как американские работники и их работодатели будут принимать меры, необходимые для достижения целевого уровня пенсионных доходов.

Но это все впереди. В настоящее время пенсионные планы с фиксированными выплатами находятся под угрозой. Такие планы успешны только в условиях небольшой продолжительности жизни после выхода на пенсию и быстрого роста населения. Беспрецедентная численность «беби-бумеров» и ожидаемая продолжительность их жизни резко сокращают преимущества планов с фиксированными выплатами. Корпорация пенсионных гарантий уже приняла на себя значительный объем дефолтных пенсионных обязательств.

Юридически обязательства по выплате пособий по планам с фиксированными выплатами несет работодатель — пенсионный фонд существует лишь для страховки. Однако, поскольку закон требует определенного уровня финансирования, компании рассматривают свои пенсионные фонды с фиксированными выплатами как доходный актив — чем больше инвестиционный доход пенсионного фонда, тем меньше размер необходимых взносов. Сокращение размера взносов снижает себестоимость рабочей силы и увеличивает прибыль. Это заставляет компании искать пути уменьшения взносов в фонд.

Поскольку компании довольно хорошо известно, кто должен выйти на пенсию и когда, а также размер предстоящих выплат, можно решить, что расчет затрат предельно прост. Однако это не совсем так. Ожидаемая стоимость плана с фиксированными выплатами в определенной мере зависит от статуса пенсионных выплат в случае банкротства. Например, там, где пенсионные выплаты по контракту являются первоочередными требованиями в случае дефолта, калькуляция стоимости выплат однозначна. В таком случае можно вложить средства пенсионного фонда в безрисковые казначейские ценные бумаги, срок погашения которых наступает в момент выплаты пособий. Выплаты будут обеспечиваться основной суммой и накопленным процентом по казначейской бумаге, срок которой истекает в год осуществления платежей. На практике компании делают все возможное, чтобы обойти такую простую программу, потому что она самая затратная. Акции, недвижимость, высокодоходные облигации и даже корпоративные облигации категории AAA имеют значительно более высокую доходность, чем казначейские ценные бумаги. Однако все они подвержены риску де-

---

<sup>1</sup> По планам коллективного медицинского страхования выплачено дополнительно \$581 млрд, однако основными получателями этих выплат являются люди в возрасте до 65 лет.

фолта, а в случае дефолта компания должна будет использовать другие активы для выполнения пенсионных обязательств.

Ответ на вопрос о том, к какой доходности должен стремиться пенсионный фонд и, следовательно, какой риск он может принимать, зависит в конечном итоге от того, в какой мере компания хочет гарантировать выплату обещанных пособий. Чем выше риск для пенсионных активов, тем выше прибыльность вложений.

Финансовая теория говорит о том, что возможность получения более высокой доходности иллюзорна. Если рынки оценивают риск правильно, доходность пенсионного фонда не должна зависеть от рискованности портфеля, поскольку более высокая доходность является компенсацией за убытки по рискованным ценным бумагам, которые нередко обесцениваются. Однако теория не всегда работает на практике. (Точнее, бывают случаи, когда требуется новая теория.) Менеджеры пенсионных фондов скажут вам, что фактическая, реализованная долгосрочная доходность акций выше так называемой средней доходности с учетом риска для американской экономики в целом. Начиная с XIX века факты говорят о том, что диверсифицированные долгосрочные вложения в акции неизменно демонстрируют реальную доходность выше средней. Как я уже отмечал, это, возможно, результат свойственного человеку неприятия риска. Любой, кто готов переносить стресс, связанный с долгосрочными вложениями в акции, получает более высокую доходность. Таким образом, пенсионные фонды с фиксированными выплатами, способные держать вложения нетронутыми на протяжении десятилетий, нередко вкладывают львиную долю своих активов в акции. Чтобы сократить затраты компаний, пенсионные фонды с фиксированными выплатами принимают риски, включая риск краткосрочных колебаний цен акций и других активов. Это имеет свои плюсы и минусы.

Когда цены акций растут, прирост капитала в значительной мере замещает взносы компании в планы с фиксированными выплатами. С уменьшением денежных взносов растет объявленная прибыль. И наоборот, при падении акций, как это было в период с 2000 по 2002 год, многие пенсионные планы испытывают недостаток финансирования.

Портфельные риски, без сомнения, ставят под угрозу выплату пенсионных пособий. В последние годы немало компаний (сталелитейных, авиационных и т. п.) объявили о банкротстве из-за наличия крупных непрофинансированных пенсионных обязательств и переложили эти обязательства на Корпорацию пенсионных гарантий, т. е. в конечном счете на американских налогоплательщиков. Хотя Закон о защите пенсионных накоплений 2006 года в значительной мере оградил налогоплательщиков от финансирования дефицитов частных пенсионных фондов, сами дефициты никуда не исчезли.

Доходность всех пенсионных фондов с фиксированными выплатами непостоянна и, особенно в краткосрочной перспективе, непредсказуема.

Однако компании юридически обязаны осуществлять «постоянные выплаты». Это требует от третьей стороны (чаще всего все той же компании) превращения переменного дохода фонда в фиксированные платежи, оговоренные контрактом. В последние годы стоимость такой операции выросла. В результате многие компании перешли на пенсионные планы с фиксированными взносами. Доля пенсионных активов, приходящихся на планы с фиксированными выплатами, снизилась с 65% (1985 год) до 41% (конец 2006 года).

Признаков изменения тенденции не наблюдается. Компании – владельцы планов с фиксированными выплатами концентрируются на формах инвестирования с участием работников и на правилах, определяющих, как быстро накопленные средства могут быть выплачены после выхода работника на пенсию. Полагаю, что планы с фиксированными взносами частично заменят государственную систему социального обеспечения с сокращением ее финансовых возможностей в результате изменения соотношения работающих и пенсионеров. Как только масштабы и последствия повышения пенсионного бремени станут очевидными для потенциальных пенсионеров, все больше здоровых пожилых людей начнут отодвигать момент выхода на пенсию. Передача реальных ресурсов от работающего населения пенсионерам будет все больше финансироваться через планы 401(k), частное страхование и пока неопределенные новые инструменты.

В США большинство «беби-бумеров» с высокими доходами достаточно состоятельны, чтобы финансировать свою пенсию самостоятельно. Финансирование пенсии для «беби-бумеров» со средними и низкими доходами более проблематично. Попытки сбалансировать сегодняшние правительственные программы социального страхования, которые требуют высокого отношения численности работающих к численности пенсионеров, оказываются все более обременительными и неприемлемыми. В случае дефолта единственным реальным выходом становится та или иная форма частного финансирования. В заглавии этой главы стоит вопрос: «Мир пенсионеров – можем ли мы позволить себе это?» Ответ выглядит так: выход будет найден. Другого пути у мира нет. Демографическую ситуацию не изменить.

## 23. КОРПОРАТИВНОЕ УПРАВЛЕНИЕ

«Обязательно ли принимать премию Enron?» спросил я своего старого друга и наставника Джима Бейкера в ноябре 2001 года. «Это неотъемлемая часть программы Института Бейкера, где ты выступаешь с докладом», — ответил он. Я и не подозревал, что эту премию вручают во время торжественного обеда. Акции Enron тогда стремительно падали, и компания стояла на грани краха. В том ноябре слово «премия» в привязке к компании Enron выглядело совершенно неуместным. Однако я был многим обязан Джиму Бейкеру и, поскольку премия не предполагала официальных представлений или вручения денег, согласился принять ее.

Компания Enron была для меня загадкой еще со времен презентации на заседании правления федерального резервного банка Далласа в декабре 2000 года, устроенной ее будущим генеральным директором Джеффри Скиллингом. Он нарисовал очень сложную схему функционирования этой амбициозной компании XXI века. Схема впечатляла, но не отвечала на вопрос: а что же все-таки производит Enron? На чем эта компания делает деньги? Мне были понятны ее стратегии, связанные с производными инструментами и хеджированием, но как хеджируется поток прибылей, так и осталось неясным.

Кончина Enron, как объяснял Скиллинг впоследствии, была связана с потерей доверия, что лишило компанию возможности заимствовать средства. На мой взгляд, в таком объяснении есть изъян. Я всегда считал, что если крупная металлургическая компания теряет доверие, то стоимость ее сталеплавильных печей не может упасть до нуля. Enron же исчезла практически бесследно, оставив лишь разгневанных сотрудников и акционеров. Я никогда не видел, чтобы крупная американская компания превратилась из символа в ничто так быстро.

Крах Enron и скандал вокруг банкротства WorldCom следующим летом особенно обеспокоили меня. До прихода в ФРС я четверть века работал в советах директоров 15 публичных компаний (не одновременно, конечно) и потому очень хорошо знаю существующие механизмы управления. Кроме того, я прекрасно вижу разрыв между реалиями корпоративного управления в Америке и представлениями публики и политических лидеров об управ-

лении компаниями. Публика, которая и без того сомневается в существовании деловой этики, боюсь, не готова принять откровения, идущие вразрез с общепринятым видением механизмов управления компаниями. Многие мифологические аспекты корпоративного управления ушли в небытие в современной экономике.

На протяжении XIX века и в начале XX века акционеры, нередко владеющие контрольным пакетом акций, активно участвовали в управлении американскими компаниями. Они назначали совет директоров, который нанимал генерального директора и других ответственных исполнителей и, как правило, контролировал стратегию компании. Корпоративное управление имело атрибуты демократического представительного правления. Однако в последующие десятилетия произошло распыление собственности, а управленческий и предпринимательский опыт не всегда передавался от учредителей к их потомкам. С развитием финансовых институтов в XX веке акции стали рассматриваться как объект инвестирования, а не как инструмент, дающий право на активное участие в управлении. Если акционеру не нравится, как компанией управляют, он просто продает акции. Вмешательство в действия руководства прибыльных компаний стало редкостью. Незаметно контроль над корпоративным управлением перешел от акционеров к генеральному директору. Если не считать немногочисленные выступления теоретиков, то процесс изменения протекал тихо и в значительной мере по умолчанию.

С самоустранением акционеров от управления генеральные директора стали рекомендовать списки директоров, которые утверждались практически безоговорочно. Периодически, когда компания или ее руководство попадали в неприятное положение, такая парадигма ставилась под вопрос. Однако подобные случаи были относительно редкими. По своему характеру корпоративное управление превратилось из демократического в авторитарное. Генеральный директор приходит на заседание совета директоров, представляет новую программу капиталовложений и призывает финансового директора поддержать его. Затем практически без обсуждения совет директоров утверждает проект. Генеральный директор прибыльной компании сегодня получает огромные полномочия от совета директоров, который он сам и назначает.

На протяжении десятилетий правительственные агентства и заинтересованные группы оказывают давление на крупных институциональных инвесторов, особенно на пенсионные фонды, пытаясь заставить их голосовать на собраниях акционеров, с тем чтобы возродить «корпоративную демократию» прошлых лет. Однако эти организации не уступают под тем предлогом, что их обязанности ограничиваются прибыльным инвестированием средств пенсионеров. Они настаивают на том, что их компетенция — это оценка привлекательности финансового рынка, а не корпоративное

управление. Некоторые публичные пенсионные фонды пытаются что-то сделать, но их влияние незначительно. Рыночные силы привели к появлению фондов прямых инвестиций, которые все больше вмешиваются в управление принадлежащими им объектами, однако таким фондам подконтролен очень небольшой сегмент компаний. Обычными для рынка являются слияния и поглощения — процессы, которые редко не влекут за собой обновления руководства. Так называемые враждебные поглощения можно рассматривать как корпоративную демократию в чистом виде, если считать, что «враждебность» существует лишь между новыми акционерами и окопавшимися в компании руководителями. Существующие акционеры добровольно продают свои акции и в большинстве случаев вполне довольны предлагаемой ценой.

Вряд ли стоит удивляться тому, что отсутствие адекватной подотчетности в корпоративном управлении ведет к злоупотреблениям, как и авторитаризм в целом. Мне, как человеку, заседавшему в советах директоров компаний на протяжении четверти века, очевидно, что мелкие злоупотребления — распространенное явление, приобретающее иногда более серьезный характер.

Меня не удивляет, например, что чрезмерный размер вознаграждения генеральных директоров вызывает в последние годы озабоченность общественности. Более всего раздражает резкий рост вознаграждения генеральных директоров относительно средней заработной платы работников. Директора, которые устанавливают размер оплаты труда руководителей, возражают в ответ, что ключевые решения, принимаемые генеральным директором, имеют принципиальное значение для рыночной стоимости компании. На глобальных рынках разница между стоимостью правильного действия и почти правильного действия может составлять сотни миллионов долларов. Несколько поколений назад, когда пространство для игры было значительно меньше, эта разница не превышала десятков миллионов. Таким образом, конкуренция заставляет советы директоров искать самых лучших генеральных директоров и выкладывать соответствующие суммы за приобретение «звезд».

Вознаграждение генеральных директоров в среднем тесно связано с рыночной стоимостью компании. Средняя рыночная капитализация компании, входящей в индекс S&P 500, выросла с \$2 млрд в 1980 году до \$26 млрд в 2006 году. Средняя рыночная стоимость 10 крупнейших компаний индекса S&P 500 составляла в 2006 году \$260 млрд. В период с 1993 по 2006 год размер вознаграждения генерального директора в компаниях такого размера, по некоторым данным, ежегодно увеличивался на 10%<sup>1</sup>, что в три раза

---

<sup>1</sup> По всей видимости, это обусловлено какими-то другими факторами. Глобальная конкуренция не может быть главным аргументом, поскольку заработная плата руководителей в Европе и Японии выросла намного меньше, чем в США. Формированием советов директо-

больше годового прироста заработной платы неруководящих работников. Короче говоря, разрыв между уровнем оплаты труда генерального директора и рядовых работников практически полностью объясняется ростом стоимости компании, зависящей от рыночных факторов. Однако это касается среднего вознаграждения генеральных директоров. Усреднение скрывает значительное число отклонений. На мой взгляд, бросающиеся в глаза «незаработанные» выплаты генеральным директорам — результат того, что размер заработной платы руководителей устанавливается заранее, еще до получения результатов. Даже самые проницательные советы директоров время от времени ошибаются, и их ошибки воспринимаются как завышенное вознаграждение за явно плохие результаты.

По своему опыту скажу, что другим существенным фактором чрезмерного роста вознаграждения генеральных директоров является общий рост цен на акции, к которому директора не имеют никакого отношения. На цену акций компании, а следовательно, и на стоимость опционов сильно влияют общеэкономические факторы — изменение процентных ставок, инфляция и прочие аспекты, не зависящие от успешности той или иной корпоративной стратегии. Известно немало печальных примеров того, как генеральные директора доводили свои компании до ручки. Акции этих компаний теряли доходность относительно акций конкурентов и рынка в целом, однако директора получали хорошее вознаграждение, поскольку растущий рынок тащил их акции вверх<sup>1</sup>.

Акции или опционы используют в качестве средства поощрения руководителей высшего звена с тем, чтобы связать их вознаграждение с результатами управленческих решений. Предоставление акций или опционов вместо денежных выплат будет более эффективным при увязывании этих инструментов с результативностью компании по сравнению с тщательно выбранной группой конкурентов. Некоторые компании действительно привязывают стоимость акций и опционов к относительной результативности, но большинство не делает этого<sup>2</sup>.

Если разрыв между вознаграждением генеральных директоров и работников компании, достигший максимума в 2000 году, вновь начнет расти, то остается надеяться на то, что акционеры перестанут интересоваться только доходностью инвестиций и займутся вопросом оплаты труда руко-

---

ров компаний из «своих» можно объяснить уровень вознаграждения, но не темп его роста в последние годы. Корпоративное кумовство в прошлом было сильнее, чем в наши дни.

<sup>1</sup> Акции отдельно взятой компании конкурируют с другими акциями за место в портфелях инвесторов. Если одна или несколько компаний показывают хорошие результаты, цена их акций растет, а акции компаний с более низкими результатами начинают казаться относительно более привлекательными. Именно поэтому движение цен совершенно не связанных акций демонстрирует значительную корреляцию.

<sup>2</sup> С опционами на акции связана масса злоупотреблений, как показали скандалы, разразившиеся осенью 2006 года.

водителей. Завышенное вознаграждение — это, в конце концов, посягательство на их карманы. На государственный контроль здесь надеяться нельзя, поскольку речь о средствах налогоплательщиков не идет.

Склонность к «излишнему» вознаграждению проявлялась еще поколение назад. Я помню, как в начале 1980-х годов комитет по вознаграждениям компании Mobil Corporation обсуждал заработную плату руководителей высшего звена. С подачи руководства на заседание комитета был приглашен Грейф «Бад» Кристал, известный консультант по вопросам оплаты труда руководителей, который должен был помочь в определении уровня вознаграждения<sup>1</sup>. Он представил несколько графиков, из которых следовало, что вознаграждение руководителей высшего звена Mobil Corporation было средним по сравнению с сопоставимыми компаниями. После этого Кристал безапелляционно заявил, что он не сомневается в намерении Mobil поднять уровень оплаты труда руководителей. На это один из членов комитета, генеральный директор American Express Говард Кларк, заметил, прищурив глаз: «Бад, вы рекомендуете сделать вознаграждение всех руководителей выше среднего?» Я в свою очередь предположил, что регрессионный анализ конкурентоспособной оплаты труда руководителей, выполненный Бадом, некорректен. В итоге руководители Mobil получили прибавку, но, думаю, не такую, на которую они рассчитывали, приглашая Бада на заседание комитета.

Однако, несмотря на усиление конформизма подобранных генеральным директором советов директоров на протяжении всего XX века, время от времени возникали разногласия, приводившие к изменению стратегии компаний и улучшению использования ресурсов. Незадолго до начала моей работы в ФРС я встал на сторону большинства в совете директоров Alcoa, выступавшего против генерального директора Чарльза Парри, который хотел сделать операционного директора Фреда Феттеролфа своим преемником после ухода в отставку. Никто не сомневался в том, что Феттеролф прекрасно разбирается в технических аспектах внутренней деятельности компании, однако ряд внешних директоров считал его видение глобальных перспектив недостаточно широким. Противники Феттеролфа под руководством Кроума Джорджа, бывшего председателя совета директоров Alcoa, в число которых, кроме меня, входили Пол Миллер (First Boston), Пол О'Нил (президент International Paper) и другие, собрались в нью-йоркском клубе Links Club и решили, что нам нужно выдвинуть альтернативную кандидатуру. После недолгого обсуждения был выбран О'Нил, мой старый друг и коллега по администрации Форда. Поддержка со стороны большинства в совете директоров положила начало его очень успешной карьеры на по-

---

<sup>1</sup> Несколько лет спустя Кристал превратился в критика процесса определения уровня вознаграждения в компаниях.

сту председателя, который Пол занимал до 2001 года<sup>1</sup>, когда Джордж Буш-младший предложил ему должность министра финансов.

За четверть века активной работы в советах директоров я не раз убеждался в том, что в крупных компаниях генеральные директора, подбирая кандидатов в совет, ищут, как правило, явно квалифицированных людей, нередко работающих генеральными директорами в других компаниях. Однако я не могу утверждать, что при формировании советов директоров в одних случаях на первом месте стоят опыт и знания, а в других — стремление генерального директора создать видимость плюрализма в условиях авторитарного на деле корпоративного режима. Скорее всего, имеет место и то, и другое.

Несмотря на очевидные недостатки, корпоративное управление в США на протяжении прошлого столетия все же было рациональным. Иначе американская экономика вряд ли поднялась до нынешнего уровня и стала глобальным лидером. В том, что американские компании высокопродуктивны и прибыльны, нет сомнения. Они практически всегда имели преимущество в области технологий. Это, а также мой 25-летний опыт работы в советах директоров заставляет меня, скрепя сердце, признать, что в условиях, когда собственники больше не являются руководителями, лишь контроль и авторитаризм со стороны генерального директора позволяют успешно управлять предприятиями. По всей видимости, надежной альтернативы власти генерального директора не существует. Остается только надеяться, что подобранный им совет директоров сумеет направить его в нужном направлении, а если нет, то корпоративные рейдеры захватят компанию и сменят руководство.

Когда разразились скандалы — сначала вокруг Enron, а потом вокруг WorldCom, меня немного порадовало, что проблема авторитарности современного корпоративного управления не стала главной темой, хотя было немало справедливых опасений относительно связи корпоративных злоупотреблений с авторитаризмом. Центральное место заняло мошенничество в сфере бухгалтерского учета. Всем стало очевидно, что современный учет построен в значительной мере на прогнозах, которые не всегда отражают историю компании. Это означает, что существенная часть корпоративной отчетности строится на широких допущениях и нередко становится объектом злоупотреблений. Так, расчет пенсионных обязательств и связанных с ними затрат, относимых на прибыль, требует целого ряда неоднозначных оценок, в результате чего размер возможных пенсионных отчислений может колебаться в широком диапазоне. Банк, получающий месячный платеж по ипотеке, до полного погашения кредита или дефолта не знает наверняка,

---

<sup>1</sup> Пол О'Нил так или иначе собирался оставить компанию и передать бразды правления Алену Белда.

что именно к нему поступило от заемщика — процент или основная сумма. Амортизационные отчисления, отражающие снижение экономической стоимости основных средств, также могут широко варьировать в зависимости от ожидаемого срока службы до устаревания. Неудивительно, что руководство многих компаний в стремлении представить себя в лучшем свете смещает результаты деятельности компании к той черте, за которой действия квалифицируются как мошенничество. В некоторых случаях руководство явно переходит эту черту. Однако возможности бухгалтерского учета не беспредельны. Раньше или позже, крыша должна обрушиться. Так оно и происходит.

Скандалы с Enron и WorldCom привели к сокращению власти генеральных директоров и расширению полномочий советов директоров и акционеров. По мере разрастания скандалов атмосфера заседаний советов директоров менялась. В 2002 году шутили, что теперь генеральный директор, входя в зал заседаний, прежде всего интересуется, нет ли в повестке дня вопроса о его отставке. Со временем шутки стали еще мрачнее. Говорят, что теперь средний генеральный директор тратит половину своего времени на обсуждение с главным юрисконсультантом вопроса о том, как избежать тюрьмы. Скажете, преувеличение? Конечно. Однако черный юмор нередко очень правдиво отражает реальность. Вряд ли кто будет спорить с тем, что сейчас генеральные директора меньше занимаются продуктивным расширением бизнеса.

Кража руководством Enron и WorldCom активов акционеров вызвала политическую бурю. Антикорпоративный популизм тайно живет в американской политике с конца XIX века, со времен баронов-разбойников. Неудивительно, что наспех состряпанный Закон Сарбейнса — Оксли был принят в 2002 году на ура. Я даже обнаружил в нем «полезные» нововведения. Одно из них требует, чтобы генеральный директор официально подтверждал достоверность отражения стоимости компании в корпоративной отчетности. Долой общепринятые принципы бухгалтерского учета (GAAP) и стандарты Совета по стандартам финансового учета (FASB), забудьте о требованиях Службы внутренних доходов и Комиссии по ценным бумагам и биржам, значение имеет лишь то, как генеральный директор ответил на вопрос: «Правильно ли, по вашему мнению, учетные регистры отражают финансовое положение компании?»

Это требование, на мой взгляд, позволяет решить очень сложную проблему определения, что эффективнее при отражении результатов деятельности компании: международные стандарты бухгалтерского учета, основанные на принципах, или стандарты FASB и U.S. GAAP, основанные на правилах. Положение Закона Сарбейнса — Оксли, согласно которому генеральный директор и финансовый директор должны заверять своими подписями финансовую отчетность, делает выбор ненужным. Оно возлагает ответствен-

ность за интерпретацию финансовых результатов на тех, кому они принадлежат. Наделение генерального директора законным правом на выбор системы учета и ответственностью за полученные результаты наилучшим образом служит интересам акционеров.

Однако уже ясно, что более жесткое регулирование, предусмотренное Законом Сарбейнса — Оксли, понизило американскую конкурентную гибкость. Особенно обременителен раздел 404 закона, возлагающий контроль за применением определенных методов учета на аудиторов, над которыми поставили новое агентство — Комитет по надзору за отчетностью публичных компаний. Это агентство очень быстро окрестили дремлющим оком.

Сегодня, когда опыт применения закона насчитывает несколько лет, мало кто станет утверждать, что затраты и усилия, связанные с реализацией требований раздела 404 и отвлечением руководства компаний от прямых задач, пошли на пользу компаниям или экономике США. В целом Закон Сарбейнса — Оксли оказался излишне обременительным и, что не менее важно, выстроенным на мифах относительно достижимости определенного уровня управления.

Этот закон повысил роль аудиторского комитета компании и установил, что его председатель должен иметь профессиональную квалификацию. В результате аудиторский комитет получил возможность выявлять злоупотребления, особенно случаи мошенничества, и предоставлять акционерам более достоверную финансовую отчетность, чем прежде. За 18 лет работы в сфере банковского регулирования в моей практике было всего несколько случаев, когда наши инспекторы не смогли выявить случаи мошенничества или растраты в ходе рутинной проверки. Конечно, цель банковского надзора не выявление преступной деятельности, тем не менее инспектора ФРС дважды давали высокую оценку отделению одного японского банка в Нью-Йорке, который на протяжении многих лет покрывал случаи крупных растрат. Инициативные помощники в конце концов помогли вскрыть преступления. В самом деле, мало кто из моих знакомых, занимающихся регулированием, может привести пример раскрытия случаев мошенничества или растраты без участия инициативных помощников. Я охотно верю в то, что аудиторские комитеты до принятия Закона Сарбейнса — Оксли были малоэффективными. Однако, честно говоря, никакой аудиторский комитет, будь он новый или старый, не может раскрывать злоупотребления без армии контролеров, которая задушит компанию дорогостоящим надзором, отбивающим желание принимать риск и в конечном счете снижающим жизнеспособность бизнеса.

Другое положение Закона Сарбейнса — Оксли превозносит «независимых» директоров. Из него следует, что конкурирующие голоса каким-то образом обеспечат честность руководства. На практике директора, независимые от руководства, очень слабо разбираются в бизнесе, за которым

надзирают. Они с трудом представляют, с какими хитростями им придется иметь дело. Я всегда считал правильным ответ президента Рузвельта на вопрос, как можно назначать Джозефа Кеннеди, спекулянта с Уолл-стрит (и отца Джона Кеннеди), первым председателем Комиссии по ценным бумагам и биржам. Разве это не то же, что пустить лису в курятник? «Вор вора скорее поймает», — ответил Рузвельт.

Компания может иметь только одну стратегию. Конкурирующие «независимые» голоса с совершенно другими представлениями снижают эффективность генерального директора и всего совета директоров. Мне приходилось работать в советах директоров, где были «диссиденты». На их заседаниях рассматривались исключительно вопросы, предписанные уставом. О конструктивном обсуждении корпоративной стратегии, предложенной генеральным директором, не было даже и речи. При наличии директоров-диссидентов, например представителей инвесторов, заинтересованных в поглощении компании, обмен мнениями между сторонниками генерального директора и руководителями компании происходил за пределами зала заседания.

Я не собираюсь охаивать корпоративные поглощения. Это один из ключевых факторов созидательного разрушения и, без сомнения, самое эффективное из оставшихся средств, позволяющих акционерам воздействовать на компанию. В то же время, хотя смена руководства при поглощениях не редкость, об эффективной работе компании говорить нельзя, когда раздаются авторитарные голоса, противоречащие корпоративным целям. Должно быть что-нибудь одно. Если совет директоров раздирают противоречащие друг другу интересы, страдает корпоративное управление. Если директора не согласны со стратегией генерального директора, они должны заменить его. Разногласия, конечно, неизбежны в переходный период, но они не самоцель. Какофония — прямая дорога к убыткам.

Идея включения в совет директоров представителей заинтересованных сторон — профсоюзов, местного сообщества, клиентов, поставщиков и т. д. — создает видимость демократии. Однако она порочна в своей основе и, я полагаю, неработоспособна. Сегодняшний высококонкурентный мир требует, чтобы каждая компания играла под руководством одного тренера. Голосование во время большой игры — путь к поражению. Думаю, в конечном итоге наиболее острые углы Закона Сарбейнса — Оксли, в частности раздел 404, будут сглажены.

Адаптация складывавшегося на протяжении десятилетий американского стиля корпоративного управления со всеми его недостатками к непрерывно изменяющейся глобальной среде также выявляет требующие внимания пробелы. Достоверность данных бухгалтерского учета является принципиально важной для функционирования свободного рыночного капитализма. При искажении сигналов, характеризующих распределение

национальных ресурсов, рынки не так эффективно способствуют повышению уровня жизни. Капитализм наращивает богатство главным образом в процессе созидательного разрушения, т. е. в результате инвестирования денежного потока от устаревших низкодоходных капиталовложений и новых сбережений в высокодоходные современные технологии. Так вот, чтобы реализация этого процесса стала возможной, рынкам необходимы достоверные данные о рентабельности активов.

В качестве примера приведу проблему отражения в учете опционов на акции. В 2002 году я включился в дискуссию по этому туманному, однако критически важному аспекту бума доткомов 1990-х годов. Мой хороший друг Уоррен Баффетт, не новичок в оценке компаний, ввязался в битву еще раньше. Высокотехнологичные компании в массовом порядке переходили с выплаты заработной платы, вычитаемой из чистой прибыли, на предоставление опционов на акции, которые не относились на чистую прибыль в то время. Это очень сильно изменяло результаты деятельности некоторых компаний. В 2005 году Intel, например, объявила о чистой прибыли в размере \$8,7 млрд. По подсчетам самой компании, учет стоимости опционов уменьшал размер чистой прибыли на \$1,3 млрд. Я настаивал на том, что опционы, привлекающие в компанию квалифицированный персонал, т. е. реальные ресурсы, принципиально ничем не отличаются от заработной платы в денежной или иной форме.

Для точного определения прибыли необходим точный учет затрат. Затраты на рабочую силу должны правильно отражаться в учете, иначе руководство компании не будет знать, окупается ли корпоративная стратегия. То, какую форму они имеют (деньги, опционы или доступ в столовую для руководства), не имеет значения. Компания должна знать рыночную стоимость вновь нанятого работника. Работник, принимая компенсационный пакет (включая опционы), фактически фиксирует свою рыночную заработную плату. Эта заработная плата входит в стоимость трудовых ресурсов, необходимых для получения прибыли.

В такой масштабной, многообразной и сложной экономике, как наша, достоверная оценка результатов деятельности компаний важна для максимально эффективного использования национальных ресурсов. Точность затрат на производство имеет определяющее значение для определения прибыльности текущей деятельности. Изменения расчетных статей баланса, основанных на неоднозначных прогнозах, становятся все более важным элементом при определении успешности конкретных корпоративных стратегий. Базовый принцип расчета прибыли как стоимость выпущенной продукции минус затраты на производство не меняется с усложнением системы показателей.

Отказ классифицировать предоставленные опционы как затраты равноценен признанию того, что реальные ресурсы, вложенные в создание про-

дукции, являются бесплатными. Конечно, акционеры, предоставляющие опционы работникам, не считают потенциальное разводнение своего капитала бесплатным.

Опционы имеют большое значение для индустрии венчурного капитала, и многие высокотехнологичные отрасли делали все, чтобы не допустить изменения существовавшей практики. Они настаивали на том, что опционы являются исключительно ценным механизмом оплаты труда (правильно); что признание затрат, связанных с опционами, ограничит их применимость<sup>1</sup> и повредит высокотехнологичным компаниям (возможно); что влияние опционов на «полностью разводненную прибыль на акцию» уже учитывается (не соответствует действительности)<sup>2</sup> и что невозможно оценить стоимость опционов с точностью, достаточной для их отражения в финансовой отчетности (неправильно)<sup>3</sup>.

Этот внешне запутанный бухгалтерский аспект на деле чрезвычайно важен для достоверного представления результатов деятельности компании. Некоторые полагают, что неотнесение опционов к затратам помогает привлекать капитал для финансирования быстрого внедрения в практику современных технологий. Хотя значение новых технологий для роста нашей экономики очевидно, не все новые идеи создают стоимость. Не все новые идеи следует финансировать. Во время интернет-бума немало средств было выброшено на предприятия, обещавшие намного больше, чем они принесли на самом деле. Потери — неизбежный спутник процесса принятия риска, который приводит к росту экономики. Однако объем потерь становится чрезмерно большим, когда отчеты о прибылях и убытках, на основе которых инвесторы распределяют свои средства, недостоверны.

Опционы, сконструированные должным образом, могут быть очень эффективным инструментом увязывания интересов руководства компаний и акционеров. К сожалению, во многих случаях руководство конструирует их в своих целях. Думаю, мне не стоило удивляться появлению в ФРС лоббистов от индустрии высоких технологий. Меня неоднократно посещали группы генеральных директоров нередко под предводительством пронырливого Крейга Барретта из Intel. Посетители не предполагали, что у меня за плечами четвертьвековой опыт работы в советах директоров. Мне очень

---

<sup>1</sup> Это было бы правдой, если бы получатели опционов не знали истинной прибыльности компании.

<sup>2</sup> Эта поправка изменяет только знаменатель (число акций) отношения «прибыль на акцию», а спор о порядке учета касается числителя (прибыли). Опционы действительно потенциально увеличивают число акций в обращении и, таким образом, снижают прибыль на акцию

<sup>3</sup> Оценка стоимости опциона приближительна, однако при определении прибыли используется немало других расчетных оценок. Скажу больше, компании и без того косвенно отражают стоимость опционов в отчете о прибылях и убытках. Правда, у большинства эта стоимость равна нулю. Действительно ли опционы не стоят компаниям ничего?

нравилось парировать их аргументы. К тому же меня так и подмывало спросить Крейга, к которому я испытывал уважение и симпатию, и других лоббистов, появившихся в моем кабинете: «Если мне удастся доказать неправильность ваших аргументов, вам позволят на нынешнем месте работы изменить свою точку зрения?» Но я ни разу не задал этот вопрос. Это было ни к чему. Я уже побывал в их шкуре в 1994 году, когда втянулся в спор с китайским премьером Ли Пэном по поводу капитализма и коммунизма (см. главу 14).

Аргументы в пользу отнесения опционов на затраты постепенно стали доминировать. В декабре 2004 года Совет по стандартам финансового учета изменил правила отражения опционов, предоставляемых в составе компенсационных пакетов, в бухгалтерском учете начиная с 2005 года. Новые правила едва избежали блокирования в конгрессе под давлением представителей высокотехнологичных отраслей.

Политические дебаты по поводу роста вознаграждения руководителей относительно заработной платы среднего производственного рабочего начались еще до скандалов 2002 года. Как я показываю в главе 25, постоянный рост доли ВВП, приходящейся на концептуальные продукты, особенно технологические, привел к многократному повышению стоимости интеллекта по отношению к стоимости физической силы. Я в силу своего возраста помню времена, когда физическая удаля была предметом благоговения. Громадная статуя Пола Баньяна, легендарного лесоруба, все еще возвышается в озерном краю в северной части штата Миннесота. Столетие назад уважением пользовалась и грубая сила грузчиков. С тем, что некогда делали вручную грузчики, в наши дни нередко управляются хрупкие женщины, сидящие за пультом управления.

Относительный размер вознаграждения в нашем обществе определяется рынком и отражает ценовые предпочтения всех участников нашей экономики. Существует ли лучший судья? Другим стандартом является равное распределение между работниками результатов коллективного труда, однако он никогда не приносил хорошего результата. В соответствии с этой моралью любое неравенство заработной платы следует считать несправедливым. Если мы хотим сказать, что это неравенство доходов слишком большое, а это — слишком маленькое, нам нужна точка отсчета. Суждение «слишком большое» предполагает, что определенный уровень неравенства оправдан. Почему бы этому уровню не быть ниже? Или выше, раз уж на то пошло?

В главе 21 я утверждаю, что неравенство доходов является политическим дестабилизатором общества. Однако лечение с использованием государственного контроля над заработной платой вместо, скажем, помощи низкооплачиваемым работникам в повышении квалификации нередко хуже самой болезни. Даже с учетом несовершенства корпоративного управ-

ления заработная плата руководителей в конечном счете и, надо полагать, добровольно устанавливается акционерами компании. Как я уже отмечал, государству в этом процессе места нет. Контроль над заработной платой, как и контроль над ценами, неизменно приводит к серьезным и неожиданным перекосам.

В условиях отхода акционеров от управления, наверное, только авторитарный генеральный директор способен обеспечить эффективное функционирование компании. Мы не можем уйти от авторитаризма в сегодняшней корпоративной структуре. Однако у нас все же есть возможность сместить неэффективного генерального директора — если не руками акционеров, то путем облегчения поглощений. Шагом в этом направлении могло бы стать упрощение правил доступа к реестрам акционеров, которые в настоящее время контролируются руководством компаний. У акционеров, желающих сохранить анонимность, остается возможность зарегистрировать свои бумаги на имя брокера. Слияние, поглощение и отделение бизнеса — жизненно важная часть процесса конкуренции и созидательного разрушения. Появление фондов прямых инвестиций следует, скорее всего, рассматривать как ответ рынка на нежелание пенсионных фондов и других крупных институциональных инвесторов заниматься контролем руководства компаний, иными словами, делать то, что было обязательным в прошлом. Фонды прямых инвестиций вкладывают средства в недооцененные активы и получают доходность выше средней, что свидетельствует о ненадлежащем распределении капитала в нашей экономике. Передача таких активов инвесторам, которые обеспечивают должное управление ими, способствует росту экономики. Усиление контроля со стороны акционеров, без сомнения, ограничит возможности получения руководством компаний «золотых парашютов», чрезмерных бонусов, проведенных задним числом опционов и дополнительных льгот после ухода в отставку.

Максимальный контроль акционеров над американскими компаниями имеет принципиальное значение для рыночной капиталистической системы. В компаниях, как и в большинстве общественных институтов, передача полномочий ведет к авторитаризму в той или иной степени. Процесс достижения сбалансированности корпоративного управления всегда будет противоречивым.

## 24. ЭНЕРГЕТИЧЕСКАЯ ПРОБЛЕМА

После того как летом 2005 года ураганы «Катрина» и «Рита» нанесли ощутимый ущерб нефтяному комплексу Техаса и Луизианы, в структуре мировых поставок нефти образовалась брешь. Цены на бензин, дизельное топливо и топочный мазут взметнулись вверх.

Нечто подобное должно было случиться раньше или позже. Цены на нефть стабильно повышались с 2002 года, по мере того как рост мирового потребления нефти сокращал избыток добывающих мощностей, который в 1986 году составлял 10 млн баррелей в день. В прежние годы этот резерв гасил удары даже такого масштаба, как «Катрина» и «Рита», не допуская ощутимого воздействия на цены. Однако к 2005 году мировой нефтяной баланс стал таким хрупким, что внеплановая остановка на ремонт нескольких нефтеперерабатывающих заводов на восточном побережье в начале года оказалась достаточной для роста цен.

Несмотря на прогнозы, предсказывавшие истощение мировых запасов нефти с завидной регулярностью, в 1986–2006 годах подтвержденные промышленные запасы росли параллельно с уровнем потребления черного золота. Во многом это объяснялось развитием технологий, позволявших увеличить объем добычи на существующих месторождениях. Вместе с тем реальные успехи нефтедобывающих компаний в наращивании мощностей для извлечения глубокозалегающей нефти и ее переработки были недостаточны. Темпы бурения и освоения скважин отставали, поскольку страны, обладающие значительными промышленными запасами (в основном члены ОПЕК), не вкладывали нужных средств в расширение добывающей и перерабатывающей инфраструктуры<sup>1</sup>. Таким образом, мировое потребление и запасы в 1986–2006 годах росли в среднем на 1,6% в год, а нефтедобывающие мощности увеличивались всего на 0,8% в год.

Но почему же нефтяные компании не реинвестировали более существенную часть своих стремительно растущих доходов? Все запасы нефти стран —

---

<sup>1</sup> По данным Международного энергетического агентства, в 2000–2005 годах общемировые вложения в разведку и освоение месторождений удвоились, однако с учетом роста себестоимости (более 10% в год) инвестиции увеличивались менее чем на 4% в год. Этого недостаточно для обеспечения адекватного роста нефтедобывающих мощностей.

членов ОПЕК принадлежат государственным монополиям или контролируются ими. Доходы этих монополий являются основным источником финансирования потребностей быстро растущего населения. Кроме инвестиций в добычу энергоносителей существует немало других приоритетов, включая принятые в некоторых странах программы диверсификации экономики. Частные нефтегазодобывающие компании, в отличие от государственных, в последние годы инвестировали в энергоресурсы значительно большую долю своих денежных потоков. Однако запасы нефти развитых стран сильно истощились за сотню лет интенсивной разработки, поэтому их доходы от освоения новых месторождений оказались незначительными по сравнению с потенциалом государственных нефтедобывающих предприятий стран ОПЕК. Кроме того, частным международным нефтяным компаниям становится все труднее получить доступ к запасам ОПЕК<sup>1</sup>. Времена, когда эти компании были безусловными монополистами в сфере технологий, давно прошли. Им почти нечего предложить в обмен на доступ к нефтяным богатствам Ближнего Востока.

Полвека назад «семь сестер» — Standard Oil of New Jersey, Royal Dutch Shell, Техасо и другие гиганты — господствовали в нефтяном мире. Сегодня от могущества частных международных нефтяных компаний осталась лишь тень. Конечно, их прибыли увеличились, поскольку выросла стоимость тех запасов и активов, которыми они обладают<sup>2</sup>. Но их возможности выгодно инвестировать в разведку и освоение новых месторождений невелики. В условиях ограниченного доступа к запасам ОПЕК международным компаниям не остается ничего другого, как возвращать большую часть своих денежных потоков акционерам через выкуп акций и выплату дивидендов.

За исключением Saudi Aramco, ни один из государственных нефтяных монополистов стран ОПЕК не проявил желания сдерживать цены на нефть путем расширения добывающих мощностей. Их беспокоит то, что новые мощности приведут к снижению цен и тех колоссальных доходов, на которые эти страны привыкли рассчитывать при реализации внутренних политических целей. Когда в мае 2005 года я встречался с Али аль-Наими, министром нефти Саудовской Аравии, даже он был явно недоволен теми мерами, которые предлагали США для ограничения потребления нефти и, соответственно, нефтяных доходов стран ОПЕК. Влиятельность государства, которое представлял аль-Наими, обусловлена наличием доказанных запасов нефти, превышающих 260 млрд баррелей, не считая значительных потенциальных запасов. Он прекрасно знал, если цены на нефть поднимутся слиш-

---

<sup>1</sup> В Саудовской Аравии, Кувейте и Мексике иностранные компании полностью лишены возможности инвестировать в освоение нефтегазовых запасов. Подобные запреты вводятся в большинстве стран, где существуют национальные нефтяные компании.

<sup>2</sup> Метод оценки и учета по методу ЛИФО способствует сокращению таких скачков прибыли, но не устраняет их полностью.

ком высоко, то потребление начнет сокращаться, поскольку крупнейшие мировые потребители сделают упор на экономию ресурсов. В основном нефть используется в качестве топлива для автомобилей, а также в промышленности и коммунальном хозяйстве. Изменить эту инфраструктуру в одночасье нельзя, но со временем она не только может, но неизбежно будет меняться. Саудовцы усвоили этот урок еще в 1970-е годы, когда в результате ценовых шоков рост потребления нефти кардинально замедлился и не восстановился даже после снижения цен. Ситуация может повториться. Сегодня США потребляют четверть мировой добычи нефти. Если мы сократим темпы роста потребления, а особенно если за нами последуют другие, то влияние Саудовской Аравии в мире, без сомнения, уменьшится.

С тех пор как в феврале 1945 года президент Франклин Рузвельт встретился с королем Ибн Саудом на борту крейсера Quincy, США и Саудовская Аравия поддерживают тесные отношения. Именно американская компания Standard Oil of California (впоследствии Chevron) в марте 1938 года обнаружила нефть в саудовских песках по концессии, предоставленной в 1933 году. Именно американский нефтяной консорциум учредил Arabian American Oil Company (Aramco) для освоения этих ресурсов. Страну, ставшую к 1992 году крупнейшим мировым производителем нефти, и Америку, которая всегда была крупнейшим мировым потребителем черного золота, связывали прочные узы. Их не разрушила даже национализация Aramco в 1976 году<sup>1</sup>. Я, как один из директоров Mobil Corporation с 1977 по 1987 год, не понаслышке знаю об отношениях между Америкой и Саудовской Аравией. До 1976 года дивиденды от 10%-ной доли в Aramco составляли основную часть доходов Mobil, и доступ к саудовской нефти в последующие годы играл колоссальную роль в деятельности компании. В последние пять лет Saudi Aramco инвестировала значительную долю своих возросших доходов в развитие мощностей, хотя эта доля была намного меньше, чем у нефтедобывающих компаний США, Великобритании, Канады, Норвегии и даже России.

Нежелание стран ОПЕК увеличивать добывающие мощности очень сильно повлияло на конъюнктуру нефтяного рынка. Буфер между спросом и предложением сократился настолько, что даже небольшое уменьшение мировой добычи стало невозможно компенсировать без повышения цен. Растущая угроза уничтожения или повреждения месторождений, трубопроводов, хранилищ и перерабатывающих предприятий, особенно на Ближнем Востоке и в Нигерии, может разрушить и без того хрупкий баланс. В феврале 2006 года террористы организовали нападение на саудовский комплекс в Абкайке — огромное предприятие, перерабатывающее 7 млн бар-

---

<sup>1</sup> Доля Саудовской Аравии в Aramco выросла в 1974 году до 60%.

релей нефти в день. Это нападение едва удалось предотвратить: по некоторым данным, террористы сумели преодолеть первый рубеж охраны. Если бы они добились своей цели, то взметнувшиеся цены на нефть вызвали бы потрясение на мировых финансовых рынках. Остановка комплекса могла парализовать развитие мировой экономики на какое-то время. Позже усилились опасения, что Иран в ответ на давление может перекрыть Ормузский пролив, через который транспортируется пятая часть добываемой в мире нефти.

К счастью, рынок создал новый буфер. Производители и потребители нефти, а затем и инвесторы из развитых стран накопили рекордные объемы товарных запасов нефти. На протяжении почти всей истории нефтедобычи возможность торговать была лишь у тех, кто мог хранить крупные запасы нефти. Нефть накапливалась прежде всего из предосторожности, в том числе для страховки от неожиданных спадов мировой добычи. Однако развитие финансовой системы позволило значительно большему числу игроков работать на нефтяных рынках и участвовать в формировании цен на нефть. Когда в 2004 году стало очевидно, что инвестиции в мировой нефтяной промышленности недостаточны для наращивания мощностей и удовлетворения растущего спроса, хедж-фонды и другие инвесторы, ориентированные на долгосрочные вложения в нефть, начали поднимать цену. Это продолжалось до тех пор, пока рост цен не подтолкнул владельцев к частичной продаже своих товарных запасов. У инвесторов появились значительные длинные позиции в нефтяных фьючерсах, в основном на внебиржевом рынке. После взаимозачета встречных требований продавцы этих контрактов, гарантировавшие будущие поставки инвесторам, в силу необходимости стали владельцами миллиардов баррелей нефти из частных запасов, рассеянных по всему миру.

Продажа нефти инвесторам посредством фьючерсных контрактов привела к тому, что многие нефтяные компании оказались незащищенными перед перспективой роста спроса. Они активно начали замещать свои обремененные товарные запасы. Повышенный спрос на наличные запасы в сочетании с растущим потребительским спросом подхлестнул объемы добычи и цены на нефть. В результате произошло очередное накопление товарных запасов, в структуре которых теперь были не только традиционные страховочные резервы, но и нефть, условно принадлежавшая компаниям до выполнения их обязательств перед инвесторами по фьючерсным контрактам. Другими словами, часть нефти в хранилищах и трубопроводах всего мира принадлежит инвесторам. Участие финансовых учреждений во владении реальными запасами нефти стремительно расширяется. Об этом говорит, например, тот факт, что с декабря 2004 по июнь 2006 года условная стоимость сырьевых деривативов (прежде всего нефтяных), по данным Банка международных расчетов, возросла в шесть раз.

Инвесторы и спекулянты, ставшие новыми игроками на мировом нефтяном рынке с оборотом более \$2 трлн в год, форсируют процесс адаптации к новым условиям, в которых буферный запас нефти практически отсутствует. Спрос со стороны инвестиционного сообщества спровоцировал ускоренный рост цен, заставивший инвесторов участвовать в накоплении рекордных товарных запасов нефти и, таким образом, в поддержании хрупкого баланса спроса и предложения. Конечно, появление инвесторов на нефтяном рынке не увеличило объем мировых поставок нефти, но их деятельность ускорила процесс корректировки цен, обусловивший превращение части запасов ОПЕК в товарные запасы развитых стран. Это повышает нефтяную безопасность и, я полагаю, должно привести к снижению ценового давления в долгосрочной перспективе.

Конечно, ускоренный процесс адаптации и сопровождающий его стремительный рост цен на бензин стали предметами бурной полемики. Когда цены на нефть достигли исторического максимума в \$75 за баррель, некоторые критики заявили, что спекулянты и нефтяные компании затеяли колоссальную махинацию с ценами. Новейшая американская история богата резкими скачками цен на нефть, которые порождали волну обвинений в нефтяных заговорах и провоцировали проведение расследований со стороны конгресса. Когда стовор выявить не удастся, отчеты тихо отправляются на полку. Конечно, теория заговора выглядит красиво, а ценовые скачки действительно были впечатляющими и весьма болезненными для некоторых потребителей. Однако реальность намного прозаичнее: мы просто видим очередной пример эффективной работы рынков.

Судите сами. Если бы цены не поднялись в результате упреждающих покупок со стороны инвесторов, то потребление нефти росло бы еще быстрее, приближая момент столкновения спроса с потолком предложения. Тогда мировые потребители очень быстро исчерпали бы свои товарные запасы и цены взметнулись бы еще выше, создавая угрозу стабильности мировой экономики. На практике в ответ на рост цен, вызванный спросом со стороны инвесторов, производители значительно увеличили объемы добычи, а потребители поумерили свои аппетиты. Хотя нефтедобывающих мощностей по-прежнему не хватает, они тоже возросли на фоне повышения цен. Таким образом, если бы спекулятивные сделки не привели к увеличению товарных запасов, то мир испытал бы куда более серьезный нефтяной шок, чем тот, который произошел в действительности.

Обладая мы сейчас избытком добывающих мощностей в 10 млн баррелей в день, который существовал 20 лет назад, то ни повышение спроса, ни временные спады добычи из-за терактов, ураганов и внеплановых ремонтов не оказали бы заметного влияния на цены. Неустойчивость баланса спроса и предложения обусловлена не отсутствием нефти в недрах Земли. Проблема в том, что, за исключением Saudi Aramco, те, кто хотел бы

вложить средства в добычу (частные международные нефтяные компании), не могут найти выгодных объектов для инвестирования, а те, кто имеет такую возможность (национальные нефтяные компании), предпочитают этого не делать.

Многие страны — члены ОПЕК в ответ на рост цен заявили о краткосрочных планах по увеличению добычи нефти. Но насколько тверды их намерения, судить трудно. Возможности расширения нефтедобычи в других регионах весьма ограничены — в основном это страны бывшего СССР. Но даже там объемы инвестирования уменьшились после того, как российская нефтяная промышленность вновь оказалась под контролем Кремля.

Помимо опасений по поводу нехватки добывающих мощностей озабоченность вызывает и дефицит перерабатывающих мощностей. В 1986–2006 годах мировые перерабатывающие мощности росли всего на 0,9% в год, под стать росту в сегменте добычи (0,8%). На протяжении последнего десятилетия объемы добычи и поставок сырья для нефтеперерабатывающих заводов увеличивались быстрее, чем перерабатывающие мощности. А не так давно мировая нефтепереработка почти достигла предельного объема производства. Если заводы перестанут справляться с поступающей сырой нефтью, то нехватка перерабатывающих мощностей может стать барьером на пути роста потребления нефти — потребителей непереработанной нефти не так уж и много. Применительно к некоторым сортам нефти такая динамика уже наблюдается на фоне усиливающегося несоответствия между преобладанием в мировой добыче тяжелой высокосернистой, «кислой» нефти и растущей мировой потребностью в светлой, малосернистой нефти (на долю тяжелой нефти сейчас приходится более двух третей мировой добычи). Мы не можем изменить качество добываемой нефти, поэтому остро встает необходимость расширения коксовальных и обессеривающих производств, которые позволяют преобразовывать вязкую высокосернистую нефть в светлые бессернистые нефтепродукты. Именно такие нефтепродукты востребованы на рынке, особенно это касается моторного топлива, к которому предъявляются все более жесткие экологические требования.

Тем не менее расширение и модернизация нефтеперерабатывающих предприятий идет недостаточно активно. Например, в США с 1976 года не было построено ни одного нового завода. Несколько таких заводов сейчас проектируется, но основная проблема состоит в неопределенности экологических стандартов в будущем. Строительство нового нефтеперерабатывающего завода, как правило, предполагает финансовые обязательства сроком до 30 лет, поэтому такая неопределенность делает инвестиции очень рискованными. Чтобы обеспечить необходимое расширение перерабатывающих мощностей в США, необходимо ввести в действующее экологическое законодательство оговорку о неизменности правового режима для новых мощностей по переработке либо закрепить график внедрения буду-

щих требований. Это позволит существенно прояснить ситуацию и станет стимулом для продолжения строительства.

Отставание темпов модернизации нефтеперерабатывающих предприятий привело к возникновению существенного ценового разрыва между светлыми сортами нефти (такими как Brent), которые проще подвергаются переработке, и тяжелыми сортами типа Maya. Кроме того, дефицит мощностей открывает возможности повышения прибыльности нефтепереработки, что также вносит вклад в рост цен на бензин и другие нефтепродукты.

Почему баланс спроса и предложения стал таким хрупким, что даже капризы погоды, не говоря уже о диверсиях и локальных беспорядках, ощутимо влияют на мировые поставки энергоносителей, а следовательно, и на развитие мировой экономики?

Во время первой волны роста нефтяной промышленности (в конце XIX века) производители исходили из того что устойчивость расширения рынка зависит главным образом от стабильности цен. Рычаги ценообразования находились в руках американцев, и в первую очередь Джона Рокфеллера. К началу нового столетия он достиг определенных успехов в стабилизации цен, установив контроль над 90% американских нефтеперерабатывающих предприятий. Даже после того как в 1911 году Верховный суд США раздробил рокфеллеровскую компанию Standard Oil, рычаги ценообразования остались в Соединенных Штатах — сначала у американских нефтяных компаний, а позднее у Комиссии по железным дорогам штата Техас. Десятилетиями эта комиссия повышала лимиты нефтедобычи с целью подавления ценовых скачков и понижала объемы разрешенной нефтедобычи для предотвращения резкого падения цен<sup>1</sup>.

Действительно, еще в 1952 году на производство нефти в США (44% из которой добывалось в Техасе) приходилось более половины мировой нефтедобычи. В 1951 году излишки техасской нефти использовались для смягчения последствий неудачной национализации иранских нефтяных месторождений, осуществленной Мохаммедом Моссадыком. Излишки американской нефти также выбрасывались на рынок для противодействия ценовому давлению в период Суэцкого кризиса 1956 года и Шестидневной войны 1967 года.

Однако историческая роль американского черного золота завершилась в 1971 году, когда растущий мировой спрос в конце концов поглотил избыточные нефтедобывающие мощности в США. С того времени Соединен-

---

<sup>1</sup> Так уж сложилось исторически, что железнодорожная комиссия оказалась регулятором мирового баланса спроса и предложения нефти. Изначально эта структура должна была регламентировать деятельность железных дорог в Техасе, но впоследствии она стала заниматься регулированием объемов нефтедобычи.

ные Штаты утратили свою энергетическую независимость. Вначале ценовые рычаги переместились к нескольким крупным ближневосточным производителям, а затем процесс ценообразования стал определяться глобальным рынком, более мощным, чем какая бы то ни было отдельная структура.

Чтобы использовать обретенное могущество, в начале 1970-х годов многие нефтедобывающие страны, особенно ближневосточные, национализировали свои нефтяные компании. Но в полной мере это могущество проявилось лишь после нефтяного эмбарго 1973 года. Тогда заявленные цены на нефть в Рас-Таннуре (Саудовская Аравия) поднялись выше \$11 за баррель, оставив далеко позади те \$1,80, которые давали за баррель с 1961 по 1970 год. Дальнейший рост цен, который сопутствовал Иранской революции 1979 года, довел стоимость нефти до \$39 за баррель к февралю 1981 года (\$77 в ценах 2006 года). Таким образом, с учетом инфляции максимум 2006 года соответствует рекорду 1981 года.

Всплеск цен на нефть в 1970-е годы положил конец периоду необычайного роста потребления черного золота в США и во всем мире, который до тех пор значительно опережал темпы роста ВВП. Понижение удельного потребления нефти было одной из отличительных черт десятилетий после Второй мировой войны. Оглядываясь назад, нетрудно увидеть, что взлет цен в 1972–1981 годах фактически заморозил рост потребления нефтепродуктов во всем мире. К 1986 году на фоне перенасыщения мирового рынка цены на нефть упали до \$11 за баррель. Со временем выяснилось, что потребление черного золота оказалось намного более чувствительным к уровню цен, чем можно было предположить. После эскалации цен в 1970-е годы мировое потребление нефти в расчете на единицу общемирового ВВП в реальном долларовом эквиваленте сократилось более чем на треть. В 1945–1973 годах потребление нефтепродуктов в США росло поразительными темпами — в среднем на 4,5% в год, что намного опережало темпы роста реального ВВП. Однако в период с 1973 по 2006 год этот показатель в среднем увеличивался лишь на 0,5% в год, значительно уступая росту реального ВВП. В итоге отношение объема потребления нефти к ВВП в США сократилось вдвое.

Во многом это сокращение было обусловлено тем, что в структуре американского ВВП увеличилась доля услуг, высоких технологий и других менее нефтеемких отраслей. Кроме того, повысился уровень энергосбережения: дома лучше сохраняли тепло, автомобили потребляли меньше топлива, а производственные процессы оптимизировались. В значительной мере эти изменения были реализованы к 1985 году. С тех пор рост потребления нефти замедлялся более низкими темпами. Например, после первоначального прорыва в области повышения экономичности легковых автомобилей в 1980-е годы (что было связано с предшествовавшим всплеском цен на нефть) прогресс в этой сфере шел очень медленно.

Снижение темпа сокращения роста потребления нефти в США после 1985 года выглядит вполне логично, учитывая относительно низкие цены на нефть в реальном выражении в тот период. Эластичность спроса (т.е. его чувствительность к изменению цен) на протяжении последних 30 лет была заметно выше, чем в 1960-е годы.

С 1973 года удельное потребление нефти вдвое сократилось и в еврозоне, а в Великобритании и Японии оно упало еще сильнее и сейчас находится на более низком уровне, чем в США. Для сравнения: в развивающихся странах нефть зачастую используется недостаточно эффективно, поэтому там отношение объема потребления нефти к ВВП в среднем намного превышает аналогичные показатели развитых государств. В последние годы удельное потребление нефти в развивающихся странах почти не уменьшалось, не считая некоторого сокращения в Мексике, Бразилии и, возможно, в Китае.

Хотя в последнюю треть века квоты ОПЕК на нефтедобычу являлись важным ценообразующим фактором, после 1973 года не меньшее влияние на цены оказывали рынки. Арабское нефтяное эмбарго, введенное после арабо-израильской войны 1973 года, вызвало у многих наблюдателей (включая меня) опасения, что разрыв между предложением и спросом может оказаться слишком большим, и тогда единственным политически приемлемым решением проблемы дефицита нефти станет нормирование<sup>1</sup>. Однако ситуация развивалась иначе. Высокое ценовое давление вынудило потребителей изменить отношение к использованию нефти, и в результате ее удельное потребление снизилось. Безусловно, в США обязательные стандарты экономичности легковых автомобилей и легких грузовиков способствовали замедлению роста спроса на бензин. Однако я и ряд моих коллег по Экономическому совету полагали, что даже без этих стандартов рынок заставил бы автопроизводителей повысить экономичность. В 1970-е годы, когда цены на нефть росли, увеличился импорт в США небольших экономических японских машин.

Снижение удельного потребления нефти дало колоссальный эффект. Так, исходя из существующей динамики нефтепотребления, в 1979 году Министерство энергетики США предполагало, что к 1995 году мировые цены на нефть достигнут \$60 за баррель (более \$150 за баррель в ценах 2006 года). Этого, однако, не случилось вследствие действия рыночных сил и появления новых технологий.

Поскольку значение нефти для общемирового ВВП снизилось более чем на треть по сравнению с тем, что было три десятилетия назад, скачок цен

---

<sup>1</sup> Поскольку до 1973 года изменение цен практически не влияло на темп роста потребления нефти в США, я опасался, что повышение цен на нефть, способное сбалансировать спрос и сократившиеся объемы поставок в условиях длительного эмбарго, окажется политически неприемлемым. В конечном итоге президент Никсон в 1971 году установил контроль над зарплатами и ценами, чтобы смягчить опасения, связанные с инфляцией.

на нефть в первой половине 2006 года хотя и сказался на экономическом росте и темпах инфляции, но вовсе не так, как шоки 1970-х годов. В 2006 году экономическая активность в мире практически не пострадала от резкого роста стоимости нефти. Более того, мы наблюдаем сейчас самый крупный глобальный экономический рост за весь послевоенный период. США, например, довольно спокойно пережили появление неявного налога, обусловленного ростом цен на нефть в 2006 году.

Между тем частные владельцы товарных запасов нефти (компании и инвесторы), по всей видимости, считают маловероятным принципиальное изменение баланса спроса и предложения на нефтяном рынке и по-прежнему обеспокоены долгосрочными перспективами. Это не означает, что цены на нефть обязательно будут расти. Если рынки эффективны, то вся информация, влияющая на будущий баланс спроса и предложения, уже должна отразиться в спотовых ценах на нефть<sup>1</sup>. По мнению многих аналитиков, спотовые цены начала 2007 года включали в себя значительную премию за террористический риск. (Мир на Ближнем Востоке, несомненно, приведет к резкому падению цен на нефть.) Чтобы цены на нефть изменились, необходимо соответствующее изменение (хотя бы вероятное) ожидаемого баланса спроса и предложения. Как показывает история, это действительно случается, баланс действительно колеблется довольно часто и в обоих направлениях. Развитие технологий не предотвращает этих колебаний, но может смягчить воздействие неблагоприятной рыночной конъюнктуры на себестоимость и цены.

На заре развития нефтяной промышленности разведка и освоение месторождений нефти и газа велись наугад. Сейчас подход стал другим, более системным. Кардинальные прорывы в технологиях, произошедшие в последние годы, позволяют увеличивать добычу нефти на существующих месторождениях при более низких затратах. Благодаря сейсморазведке и современным буровым технологиям стало проще обнаруживать перспективные глубоководные пласты, в частности в Мексиканском заливе. Кроме того, появилась возможность продлить эксплуатацию зрелых месторождений на суше. Можно ожидать также сокращения себестоимости освоения новых месторождений. Но эта экономия меркнет на фоне дефицита и повышения стоимости буровых установок, а также роста зарплат квалифици-

---

<sup>1</sup> Спотовые цены отражают представления участников рынка о факторах, формирующих не только спотовые, но и фьючерсные цены. Фактически, когда игроки ожидают значительного ценового роста, долгосрочные фьючерсные цены повышаются и тянут за собой спотовые цены. Если разница между более низкой спотовой и более высокой фьючерсной ценой превышает стоимость поддержания позиции, то спекулянты могут покупать спотовую нефть, продавать дальние фьючерсы, хранить спотовую нефть, платить проценты по заемным средствам на хранение нефти и после истечения контракта поставлять нефть, получая прибыль. Такой арбитраж продолжается до тех пор, пока спотовая цена не сравняется с ценой дальнего фьючерса за вычетом стоимости поддержания позиции.

рованных нефтяников<sup>1</sup>. Развитие технологий оказалось неспособным полностью компенсировать эти факторы.

Значительная часть инноваций в нефтедобыче за пределами стран ОПЕК связана с работой во все более сложных условиях. Таковы последствия истощения легкодоступных нефтяных запасов, эксплуатировавшихся более столетия. Однако по мере снижения в 1990-х годах долгосрочных предельных затрат на добычу в целом снижалась и стоимость дальних фьючерсов на нефть. Стоимость самых дальних (семилетних) фьючерсов упала с уровня чуть более \$20 за баррель перед первой войной в Персидском заливе до среднего уровня менее \$18 за баррель в 1999 году. Хотя с 1991 по 2000 год спотовые цены колебались в пределах \$11–35 за баррель, стоимость дальних фьючерсов оставалась практически неизменной. Одно время казалось, что мы достигли той долгосрочной ценовой стабильности, к которой так стремились нефтяные компании со времен Джона Рокфеллера. Но все вышло иначе. Стабильность исчезла после 2000 года. Цены на дальние фьючерсы резко поднялись. В июне 2007 года цена поставки легкой нефти в 2013 году превысила \$70 за баррель. Этот скачок, по-видимому, отражал растущие опасения по поводу недостаточности прироста нефтедобычи за пределами ОПЕК для удовлетворения растущего мирового спроса, особенно со стороны развивающихся стран Азии. Помимо прочего, рост долгосрочных цен на нефть после 2000 года связан с вновь появившимися опасениями по поводу перебоев поставок с Ближнего Востока и из других регионов.

В связи с географической концентрацией доказанных запасов (три пятых приходится на Ближний Восток, три четвертых — на страны ОПЕК) основные инвестиции в развитие добывающих мощностей для удовлетворения будущего спроса без чрезмерного роста цен должны осуществлять национальные нефтяные компании стран ОПЕК и других развивающихся государств. Добывающие мощности увеличиваются, хотя и медленно, и в развитых странах, где по-прежнему ведется разведка и освоение новых месторождений. При нынешних рыночных ценах нефтеносные пески месторождения Athabasca превратились в нетрадиционный, но конкурентоспособный источник нефти. Вместе с тем, несмотря на развитие технологий и высокие цены, доказанные запасы развитых стран истощаются, поскольку рост этих запасов отстает от объемов нефтедобычи.

---

<sup>1</sup> Довольно долго (с 1986 по 1999 год) цены на нефть были невысоки, что сократило потребность в кадрах для нефтяной промышленности и снизило привлекательность этих профессий. Количество работников, занятых в нефтегазодобыче, сократилось с 271 000 в июле 1982 года до 118 000 в конце 2003 года. Затем оно вновь заметно увеличилось. Спрос на рабочую силу по-прежнему превышает предложение. Так, с осени 2004 года средняя часовая заработная плата в нефтяной отрасли росла быстрее по сравнению со средним показателем по стране.

Прежде чем пускаться в предсказания будущего нефтяной отрасли, необходимо уделить внимание другим компонентам топливно-энергетического комплекса, с которыми неразрывно связана нефтяная промышленность.

По сравнению с нефтедобычей газовая отрасль относительно молода. На этапе становления нефтяной промышленности буровики никогда не могли с точностью предсказать результат своей работы — взметнется ли вверх фонтан драгоценной нефти или же это будет «бесполезный» природный газ, который сжигался из-за отсутствия инфраструктуры для его транспортировки. Но после того как большинство транспортных проблем были преодолены, с 1940 по 1970 год коммерческая добыча газа выросла более чем в шесть раз. В последние десятилетия природный газ превратился в один из основных источников энергии. Появилась масса новых методов его использования в промышленности, он стал считаться относительно чистым топливом для выработки электроэнергии. В 2005 году уровень производства энергии за счет природного газа достиг двух третей от того, что давала нефть. В отличие от нефти природный газ, потребляемый в США, практически полностью добывается на территории самих Соединенных Штатов и Канады. В 2006 году США потребили 0,6 трлн кубометров газа, пятую часть которых поставила Канада. Акцент на развитии внутренней добычи делается потому, что природный газ по-прежнему труднее транспортировать, чем нефть. Его нелегко перекачивать по трубопроводам в газообразном состоянии и еще сложнее — в сжиженном виде. Кроме того, есть сложности и с хранением: для несжиженного газа требуются подземные хранилища в соляных отложениях.

В последние годы предложение газа периодически отставало от растущего спроса. Так, зимой 2003 года запасы газа в подземных хранилищах сократились до исторических минимумов. Как следствие спотовые цены на газ подскочили. Те же самые технологии, которые обеспечили повышение скорости бурения в нефтегазодобыче, привели к ускоренному истощению вновь открытых газоносных пластов. Например, как показывают данные по Техасу, после 2000 года объемы добычи из новых скважин сокращаются более чем на 60% через год после ввода в эксплуатацию. В начале 1980-х годов этот показатель составлял около 25%. В итоге, чтобы просто поддерживать объемы коммерческой газодобычи на стабильном уровне, необходимо разведывать все больше новых месторождений и увеличивать объемы буровых работ.

Спрос на газ со стороны электростанций, где его использование наносит меньший ущерб окружающей среде по сравнению со сжиганием угля или нефти, а также устойчивый спрос со стороны бытовых, коммерческих и промышленных потребителей оказывают существенное давление на сырьевую базу природного газа. До недавнего времени практически все проектируемые электростанции были рассчитаны только на природный газ или

на газ и мазут. В свете растущего потенциального спроса извечный конфликт между потребностью в электроэнергии и экологическими соображениями, несомненно, будет лишь усиливаться.

Цены на природный газ в США, даже с учетом фактора сезонности, всегда были намного более волатильными, чем цены на нефть. Безусловно, в определенной мере это следствие относительной неразвитости мировой торговли природным газом, поскольку более мощные и диверсифицированные нефтяные рынки способны сглаживать резкие ценовые скачки. За последние несколько лет, несмотря на ощутимый рост объемов бурения в США, американская газовая отрасль не продемонстрировала заметного увеличения добычи. Не удалось повысить и импорт из Канады<sup>1</sup>. В результате возникло существенное давление на цены.

Возможности Северной Америки импортировать сжиженный газ по-прежнему ограничены (в 2006 году его доля в совокупном объеме потребления США составляла лишь 2%<sup>2</sup>). Из-за этого мы практически лишены доступа к богатейшим запасам газа в других регионах мира. В результате, когда цены на газ в США выше, чем в других странах, мы оказываемся неконкурентоспособными в таких отраслях, как производство аммиака и удобрений. В конечном итоге затруднения, возникающие из-за дефицита внутренних поставок, так или иначе будут урегулированы, поскольку потребители и производители неминуемо отреагируют на динамику рыночных цен. Фактически этот процесс уже идет. Более того, благодаря значительному сокращению себестоимости сжижения и транспортировки мировая торговля природным газом заметно растет, что представляется весьма позитивным фактором.

Создание мощностей по сжижению газа привлекает новые инвестиции по всему миру, особенно в Катар, Австралии и Нигерии. Строятся огромные танкеры для перевозки сжиженного газа, причем даже в отсутствие долгосрочных контрактов на поставку газа. По мере того как сжиженный газ становится более доступным во всех регионах мира, гибкость и эффективность в распределении ресурсов природного газа должны существенно возрасти. По оценкам ВР, общемировой импорт природного газа в 2006 году составлял лишь 26% от общемирового уровня потребления, тогда как для нефти этот показатель достиг 63%. Сжиженный природный газ занимал лишь 7% в совокупном объеме мирового потребления природного газа. Очевидно, что пройдет еще немало времени, прежде чем мировая торговля природным газом сможет реагировать на внезапные скачки спроса, обес-

---

<sup>1</sup> Расширение разработки нефтеносных песков месторождения Athabasca требует значительных энергетических затрат, поэтому Канада сама потребляет значительную часть своего природного газа.

<sup>2</sup> В 2006 году две трети американского импорта сжиженного газа приходились на долю Тринидада, который давно является крупнейшим поставщиком этого сырья в США.

печивая быструю транспортировку сырья из одной страны в другую, и будет препятствовать резким колебаниям цен. В итоге демпфирование ценовых колебаний на международных рынках потребует формирования мощного спотового рынка сжиженного газа, который пока отсутствует. Сегодня почти все водные перевозки природного газа по-прежнему осуществляются на основе долгосрочных контрактов. Объемы спотовых перевозок на данный момент невелики, но они стабильно растут. Для формирования эффективного спотового рынка потребуется наличие устойчивого фьючерсного рынка сжиженного газа с сертифицированными хранилищами по всему миру для осуществления контрактных поставок с учетом стоимости транспортировки. Спотовые поставки могут осуществляться на контрактной основе, а фьючерсные рынки в конечном итоге будут конкурировать с существующими рынками трубопроводной поставки газа в США и Великобритании. Такая рыночная структура пока что далека от реальности, но без нее поставки природного газа никогда не станут такими же гибкими, как поставки нефтепродуктов. Например, дефицит бензина на американских рынках после урагана «Катрина» был ликвидирован за короткое время благодаря спотовым поставкам из Европы.

Конечно, существует и более глобальный вопрос: каким образом рост мировой торговли сжиженным газом и расширение мощностей по импорту в США повлияют на стоимость природного газа в Соединенных Штатах? Цены на сжиженный газ, поставляемый по долгосрочным контрактам, повторяют динамику спотовых цен на терминале Henry Hub в Америке без учета периодических скачков и спадов<sup>1</sup>. При наличии глобального спотового рынка сжиженного газа цены на нем будут более волатильными по сравнению с ценами долгосрочных контрактов, но, я полагаю, значительно менее волатильными, чем цены Henry Hub.

Помимо растущих поставок из-за рубежа, Северная Америка по-прежнему обладает значительными неразработанными запасами собственного газа. Значительные промышленные запасы газа сосредоточены на Аляске и на севере Канады. Кроме того, на континенте велики запасы угольного метана и газа из так называемых плотных песков Горных штатов. Дальнейшее развитие технологий сжижения обеспечит колоссальные преимущества благодаря преобразованию природного газа в жидкое транспортное топливо. Но на сегодняшний день продвижению этих технологий препятствует резкий рост стоимости строительства энергетической инфраструктуры, а также трудности в переходе от экспериментального производства к коммерческому.

В более отдаленном будущем (возможно, через одно-два поколения) просматривается потенциал продуктивного освоения гидратов природного

---

<sup>1</sup> Henry Hub — опускной терминал природного газа в Луизиане, оптовые цены которого используются в качестве ориентира при ценообразовании.

газа. Эти похожие на лед соединения, сосредоточенные в морских донных отложениях и в Арктике, содержат огромные запасы метана. Они пока недостаточно изучены, однако, по данным Службы геологии, геодезии и картографии США, только на территории Соединенных Штатов могут находиться 5,5 квадрильона кубометров природного газа в форме гидратов. Для сравнения: мировые доказанные запасы природного газа составляют сейчас около 0,2 квадрильона кубометров.

Устойчивый дефицит газа и нефти неизбежно повышает интерес к использованию угля, атомной энергетики и возобновляемых источников энергии, в первую очередь гидроэлектроэнергии и энергии, получаемой в результате утилизации отходов и побочных продуктов промышленности и сельского хозяйства. Использование солнечной энергии и энергии ветра экономически целесообразно в рамках мелких и специализированных проектов, однако в целом на их долю приходится лишь незначительная часть совокупного производства энергии.

В США есть крупные запасы угля, который применяется в основном для выработки электроэнергии. Однако сжигание угля на электростанциях ограничивается по соображениям, связанным с глобальным потеплением и загрязнением окружающей среды. Новые технологии в определенной мере сократили вредное влияние выбросов, и с учетом ограниченности альтернатив уголь, скорее всего, останется одним из основных источников энергии для США.

Атомная энергетика — очевидная альтернатива использованию угля в сфере генерирования электроэнергии. Развитию атомной энергетики десятилетиями препятствовала низкая стоимость других видов топлива и проблемы безопасности, однако атомные электростанции не выбрасывают в атмосферу парниковых газов. Если в 1973 году доля атомной энергетики в США составляла менее 5%, то в последние 10 лет она держится на уровне 20%. С учетом многолетних усилий по повышению безопасности атомной энергетики и ее явных экологических преимуществ в плане уменьшения выбросов углекислого газа ( $\text{CO}_2$ ) нет никаких оснований противодействовать повышению доли атомной энергетики за счет сокращения доли электростанций, работающих на угле.

Основная проблема заключается в решении вопроса хранения отработавшего ядерного топлива и радиоактивных отходов. Атомная энергетика вызывает такую обеспокоенность, которая не поддается рациональному объяснению. Действительно, нам известны жуткие истории о советских ядерных объектах, построенных без соблюдения необходимых норм безопасности. Жители засекреченных городов, отсутствовавших на карте СССР, десятилетиями подвергались воздействию радиоактивных веществ, содержащихся в воде и в воздухе. Да, атомная энергетика небезопасна при отсутствии мощной защиты. Но то же самое можно сказать и об обес-

печении населения питьевой водой. Уровень безопасности на американских атомных электростанциях настолько высок, что ни одна авария не повлекла за собой повышения смертности и инвалидности в связи с радиоактивным облучением. Самым серьезным случаем, безусловно, была авария на АЭС Three Mile Island в 1979 году. Однако после тщательного изучения исследователи не обнаружили роста заболеваемости раком щитовидной железы, и через 17 лет после аварии окружной суд США отклонил соответствующие иски, а федеральный апелляционный суд третьей инстанции оставил это решение в силе. Но политики вынесли свой вердикт: виновен.

Развитие атомной энергетики является ключевым средством в борьбе с глобальным потеплением, и ее использование следует запрещать лишь в тех случаях, когда оно может принести больше вреда, чем пользы. С этой точки зрения, на мой взгляд, мы еще весьма слабо используем атомную энергию.

На сегодняшний день практически не осталось сомнений в том, что проблема глобального потепления реальна и создана самим человеком. Достаточно вспомнить ситуацию в Национальном парке Glacier, ледники которого, по прогнозам специалистов, исчезнут примерно к 2030 году. Однако как экономист я очень сомневаюсь в действенности международных соглашений, предусматривающих квотирование промышленных выбросов углекислого газа и торговлю квотами между странами. Практически все экономисты приветствуют торговлю квотами. Плата за загрязнение окружающей среды должна значительно сократить выбросы, связанные с низкоэффективной экономической деятельностью. Но главным является введение общей квоты для каждой страны. В принципе, такие квоты могут быть установлены. Отдельно взятое государство может приобретать или продавать имеющиеся квоты на выбросы. Компании, выбрасывающие меньше углекислого газа, чем позволяет их квота, могут продать неиспользованные лимиты на открытом рынке. А компании, которые вынуждены увеличивать выбросы  $\text{CO}_2$  сверх предусмотренных квот, могут приобретать лимиты на открытом рынке.

Однако эффективность системы квотирования и торговли квотами зависит от размера квот. Это и есть ахиллесова пята данной системы. Например, Евросоюз реализовал подобную программу в 2005 году, после чего выяснилось, что квоты слишком велики и практически не приводят к сокращению совокупных выбросов. В мае 2006 года Европейская комиссия сообщила, что к 2010 году страны ЕС-15 снизят выбросы углекислого газа лишь на 0,6% по сравнению с уровнем 1990-х годов, тогда как Киотский протокол предусматривает сокращение выбросов на 8% к 2012 году. Когда это обнаружилось, стоимость квот упала на две трети. В целом внедрение новой системы не затронуло практически никого.

На сегодняшний день не существует эффективного способа сокращения вредных выбросов без существенного ущерба для экономики. По существу, речь идет о своеобразном налоге. Если квота достаточно низка, чтобы реально влиять на выбросы  $\text{CO}_2$ , то соответствующие разрешения заметно подорожают, и многие компании столкнутся с ростом себестоимости производства и снижением конкурентоспособности. Число рабочих мест начнет уменьшаться, и реальные доходы трудящихся сократятся. Может ли национальный парламент голосовать за перекладывание роста затрат на налогоплательщиков, когда выгоды от такой политики будут распределяться по земному шару независимо от того, кто именно обеспечил сокращение выбросов  $\text{CO}_2$ ?

Иными словами, может ли демократическое правительство успешно противостоять обвинениям в том, что в каком бы объеме оно ни снижало выбросы  $\text{CO}_2$ , достигнутый эффект будет перечеркнут ростом выбросов в развивающихся странах, которые не присоединились к Киотскому соглашению 1997 года? Можно ли заставить развивающиеся страны воспрепятствовать увеличению выбросов углеродсодержащих соединений, обусловленному ростом экономики? Следует ли запретить «бесплатное» загрязнение окружающей среды только после того, как в категорию развитых стран попадет достаточно много государств? Я сильно сомневаюсь в том, что соглашения типа киотского приведут к общемировой договоренности о введении наказания за выброс парниковых газов. Выбросы  $\text{CO}_2$  нарушают право собственности точно так же, как сливание нечистот во двор к соседу. Но защищать это право и оценивать ущерб от нарушения чрезвычайно сложно, поскольку провести оценку практически невозможно. История глобальных международных соглашений, будь то ВТО, ООН или любая другая крупная международная структура, наводит меня на пессимистические размышления. Такие меры, как квотирование и торговля квотами на выбросы или введение налогов на выброс углеродсодержащих соединений, утрачивают популярность, как только реальные люди начинают терять из-за них реальную работу.

В идеале, конечно, следовало бы технологически устранить прямую связь объемов выбросов углеродсодержащих соединений с производством *еще до* внедрения системы квотирования и торговли квотами, необходимость в которой в этом случае пропадает. Вмешательство, которое связано с квотированием, редко обеспечивает оптимальное распределение ресурсов, как наглядно показал мировой опыт централизованного планирования. Принудительное сокращение объемов производства, несомненно, породит политическую реакцию в виде сокращения импорта. Такой процесс ведет к постепенной утрате тех преимуществ, которые принесла послевоенная либерализация торговли. Введение «углеродного налога» может не повлечь потери рабочих мест, если этот налог будет единообразным для всего мира,

однако я сомневаюсь, что единообразия можно достичь даже в отдаленной перспективе. Пока человечество не создаст технологии, ликвидирующие прямую зависимость объемов выбросов от объемов производства, сокращение выбросов всегда будет сопровождаться сокращением производства и занятости. С появлением таких технологий вредные выбросы уменьшатся без системы квотирования. Эффективный механизм квотирования и торговли квотами может создать ценовые стимулы для развития новых технологий, но с политической точки зрения этот процесс окажется слишком длительным. На мой взгляд, решить эту проблему будет очень непросто и недешево.

К сожалению, наиболее реалистичным представляется следующий сценарий: мир будет так или иначе уклоняться от проблемы глобального потепления до тех пор, пока ее опасность для экономики отдельных стран не станет еще более очевидной, например, пока не придется возводить плотины вокруг городов, чтобы спасти их от затопления, вызванного подъемом уровня моря. К слову сказать, голландцы веками успешно строили такие плотины, а вот венецианцы преуспели в этом отношении меньше. Иными словами, ликвидация последствий скорее получит поддержку политиков и населения, чем предотвращение причин. Правда, в этом есть свое преимущество: затраты на ликвидацию последствий лягут на плечи тех, кто будет пользоваться благами. Если же проблема глобального потепления окажется более серьезной, чем затопление (например, вызовет неблагоприятное изменение погоды), то такое решение окажется недостаточно эффективным.

Приведенный выше анализ позволяет сделать еще один печальный вывод: нам вряд ли удастся полностью прекратить традиционное использование нефти до того момента, пока она не закончится. Призыв президента Никсона к «энергетической независимости», прозвучавший в 1973 году, был рассчитан на публику, как и подобные заявления последующих президентов. Энергетическая независимость имеет смысл лишь в одном значении: это глобальное ценовое лидерство, основанное на значительных неразработанных запасах в недрах или избыточных нефтедобывающих мощностях вроде тех, что контролировала в свое время Комиссия по железным дорогам штата Техас. С точки зрения национальной безопасности нефтяная независимость, которой обладали США до 1971 года, давно ушла в прошлое.

На сколько лет человечеству хватит нефти? По мнению многих специалистов, объемы поставок сократятся задолго до конца нынешнего столетия. Предсказания пика и спада нефтедобычи стали появляться вскоре после того, как в 1859 году «полковник» Дрейк нашел первую нефть в Титусвилле

(штат Пенсильвания). Сейчас уже практически не осталось сомнений в том, что нефть рано или поздно закончится. Мировые объемы нефтеносных залежей ограничены, как ограничено и количество месторождений. В 1970 году уровень добычи достиг своего пика на территории 48 континентальных штатов южнее Канады, в 1988 году это произошло на Аляске, а в 1999 году — в Северном море. В 2005 году огромное месторождение Cantarell в Мексике, по-видимому, также вышло на максимальный уровень добычи. Раньше или позже все существующие месторождения достигнут своего пика, а новые крупные месторождения в развитых странах, ресурсы которых уже изрядно истощены, будут обнаруживаться все реже и реже. Определенные перспективы связаны с разведкой и освоением глубоководных нефтяных пластов, однако это дорогое удовольствие. По данным ВР, наиболее авторитетного источника, несмотря на значительные инвестиции в разведку и освоение новых месторождений, совокупный объем доказанных запасов в странах, входящих в ОЭСР, сократился со 113 млрд баррелей (1997 год) до 80 млрд баррелей (2006 год). Самые последние из крупных открытий — месторождения на Аляске (1967 год), в Северном море (1969 год) и в Мексике (1971 год).

Несмотря на это, довольно трудно точно определить, когда именно традиционная мировая нефтедобыча достигнет своего предела. Дело в том, что благодаря развитию технологий коэффициент извлекаемости на существующих месторождениях постоянно растет, отодвигая ожидаемые сроки окончательного истощения. Согласно базовому сценарию Министерства энергетики США, мировые объемы нефтедобычи достигнут пикового уровня примерно в середине нашего столетия.

Однако задолго до того, как нефтяные ресурсы начнут истощаться с геологической точки зрения, рыночные механизмы и ценовое давление могут вытеснить нефть из многих сфер ее традиционного потребления в США. Если история может служить примером, то более дешевые альтернативные виды топлива должны заменить нефть намного раньше, чем ее запасы физически истощатся. В свое время нефть вытеснила уголь, несмотря на большие запасы этого сырья, а уголь пришел на смену дровам еще до того, как наши леса пошли под топор. Прогнозировать баланс спроса и предложения нефти к середине века или какому-либо иному сроку очень сложно, но такое прогнозирование полезно с точки зрения приближенной оценки наших энергетических перспектив.

Как свидетельствует опыт последних 50 лет (и даже более продолжительного периода), ключевую роль в сохранении истощающихся энергоресурсов играют рыночные факторы, способствующие максимально продуктивному использованию этих ресурсов. Под их влиянием новые технологии и структурные изменения экономической деятельности сокращают удельное потребление нефти. Рост цен, возможно, ускорит модернизацию не-

фтеемких производств. Не считая деятельности Комиссии по железным дорогам штата Техас, после Второй мировой войны активная политика не играла большой роли на нефтяных рынках, уступая сугубо рыночным факторам. Нормирование бензина в 1973 году в США не привело ни к чему, кроме длинных очередей на автозаправках. Хотя долгосрочные прогнозы предусматривают значительное повышение поставок нефти по сравнению с нынешними 85 млн баррелями в день, однако в них может оказаться слишком много неточностей, и рынки это чувствуют<sup>1</sup>. К сожалению, эксперты зачастую не уделяют закону Мерфи того внимания, которого он заслуживает.

В США стремительно увеличивается рыночная доля гибридных автомобилей, работающих как на бензине, так и на электроэнергии. На горизонте уже просматривается появление автомобилей с питанием «от розетки». Недавно мне довелось сесть за руль одной из таких машин. Единственная проблема заключалась в том, что при нажатии на педаль акселератора автомобиль резко увеличивал скорость в непривычной для уха тишине. Я не исключаю, что самые популярные модели будут оснащаться аудиосистемой, имитирующей звук набирающего обороты двигателя. Людям не свойственно отказываться от привычного.

Сегодня рынок гибридных машин и электромобилей является нишевым. Если мировая нефтяная лихорадка усилится и цены продолжат расти, то электрогибриды станут весьма привлекательными. К тому же, генерируя необходимую электроэнергию на АЭС, мы сократим выбросы углекислого газа в атмосферу сильнее, чем любым иным доступным сегодня способом. По оценкам Министерства энергетики, даже без дополнительных генерирующих мощностей 84% из 220 млн автомобилей, которые ездят сейчас по нашим дорогам, можно было бы заряжать одновременно (будь они гибрид-

---

<sup>1</sup> Данные о мировой нефтедобыче и потреблении отрывочны. ОЭСР накопила достаточно надежную информацию о добыче, потреблении и товарных запасах нефти в промышленно развитых странах. Однако на долю государств ОЭСР приходится лишь четверть мировой нефтедобычи. Сведения по большинству стран ОПЕК считаются государственной тайной. Оценки даются участниками спотового рынка, которые определяют число танкеров, покидающих порты экспорта, и их загрузку. Специалисты оценивают тоннаж по осадке судна. Выяснив (в том числе у грузополучателя), сколько весит баррель экспортируемой на данном судне нефти, они переводят тоннаж в баррели. Чтобы определить объемы добычи, показатели внутреннего потребления приплюсовываются к экспорту за вычетом импорта.

Несмотря на приблизительность таких оценок, систематизированные данные Международного энергетического агентства позволяют сделать общий вывод о состоянии мирового нефтяного баланса. Половина перерабатывающих мощностей находится в странах ОЭСР и довольно точно учитывается. Данные об остальных либо берутся из публикаций, либо определяются на основе расчетов. Окончательная сверка осуществляется путем сравнения мировой нефтедобычи (с поправкой на товарные запасы) с расчетными показателями поставок сырой нефти на перерабатывающие предприятия. Расхождения не так велики, как можно предположить.

ными) по ночам, когда нагрузка на электросети невысока. Небольшое увеличение мощностей позволило бы довести этот показатель до 100%.

Как я уже отмечал, отношение мирового потребления нефти к реальному ВВП — наиболее общий показатель интенсивности нефтепотребления — достигло максимума в 1973 году и с тех пор неуклонно снижается (нынешний уровень — около двух третей от максимума 1973 года). Вместе с тем в развивающихся странах потребление нефти в расчете на один доллар ВВП намного выше, чем в развитых. В Китае и Индии этот показатель вдвое выше американского, в Бразилии и Мексике — в полтора раза. Таким образом, хотя в большинстве стран (если не во всех) удельное потребление нефти должно снизиться, из-за повышения доли более «нефтеемких» развивающихся стран в мировом ВВП среднемировое удельное потребление может сократиться не так ощутимо, как соответствующие показатели отдельных государств.

Доля развивающихся стран в структуре мирового ВВП увеличивается под действием двух мощных экономических факторов. Первый из них — демографический: именно в развивающихся странах сосредоточена масса молодых рабочих рук. Второй фактор — рост производительности, обеспечиваемый переходом к свободному рыночному капитализму. Как сказано в заключительной главе, развитым странам, которые по определению находятся на передовых технологических рубежах, для повышения производительности необходимы постоянные инновации. Развивающиеся государства могут увеличивать производительность просто за счет внедрения существующих в мире технологий. Принимая это во внимание, Международное энергетическое агентство прогнозирует годовой рост мирового нефтепотребления на уровне 1,3% с 2005 по 2030 год. По оценкам Администрации энергетической информации США, этот рост составит 1,4%.

Конечно, в недрах еще достаточно нефти, чтобы удовлетворить рост мирового спроса с 84 млн баррелей в день в 2005 году до 116 млн баррелей в день в 2030 году (прогноз Международного энергетического агентства). Но захотят ли увеличивать поставки страны ОПЕК, на долю которых должна прийти половина ожидаемого повышения добычи? Не исключено. Население этих государств быстро растет, и их бюджеты нуждаются в постоянном увеличении доходов, в первую очередь нефтяных. Нестабильность в Ираке раньше или позже закончится, и тогда Ирак начнет добывать более 5 млн баррелей в день, как прогнозирует Администрация энергетической информации (против 2 млн баррелей в день в 2006 году). Однако слишком уж много факторов должно сойтись воедино, чтобы оптимистичные оценки на 2030 год реализовались — оценки, которые предусматривают лишь небольшое повышение баланса между мировым предложением и спросом на нефть с учетом ее реальной стоимости. Я не могу забыть, как сильно ошиблось Министерство энергетики США, которое

в прогнозе 1979 года заложило цену нефти \$150 за баррель на 1995 год (в ценах 2006 года)<sup>1</sup>.

Для достижения двойного эффекта — укрепления национальной безопасности и смягчения последствий глобального потепления — необходимо снизить темпы роста потребления нефти в США, а в конечном итоге и само потребление. Большим потенциалом обладают американские автодороги, на которых сжигается каждый седьмой баррель *всей потребляемой в мире* нефти: в 2005 году в сумме это составляло 9,5 млн баррелей в день в виде бензина и 2,5 млн баррелей в день в виде дизельного топлива. На дизельном топливе работают 8 млн тяжелых грузовиков, которые в среднем расходуют один галлон на семь миль. В совокупности наши грузовики потребляют столько же нефти, сколько вся Германия. Только Китай и Япония (не считая, разумеется, самих США) потребляют значительно больше.

В перспективе важнее ответить не столько на вопрос «Что должны делать страны ОПЕК?», сколько на вопрос «Что они *собираются* делать?». В мировой истории попытки дать ответ на вопрос «Что делать?» нечасто оканчивались успешным воплощением рекомендаций. Поэтому я более склонен согласиться с «пессимистическим прогнозом» Международного энергетического агентства, который предполагает, что ОПЕК будет отставать в наращивании нефтедобывающих мощностей. Вследствие этого средняя мировая цена на нефть достигнет \$130 за баррель (\$74 в ценах 2005 года) против \$50 в 2005 году. Этот сценарий исходит из необычайно высокого спроса на нефть в 2030 году — 109 млн баррелей в день по сравнению с 84 млн баррелей в день в 2005 году. (Базовый сценарий Международного энергетического агентства, согласно которому ОПЕК не будет отставать, предусматривает спрос на уровне 116 млн баррелей в день.) Это далеко не шоковый сценарий, существует немало более мрачных прогнозов.

Я верю, что в конечном итоге человечество позволит рыночным факторам управлять нашими действиями по снижению нефтепотребления. Эксперимент с нормированием, как я уже отмечал, не удался<sup>2</sup>. Обуздать растущее потребление могло бы также поэтапное введение налога на бензин в размере, скажем, трех или более долларов на галлон в течение пяти — десяти лет. Поступления могли бы компенсировать снижение подоходного или других налогов. Я без энтузиазма смотрю на использование налогов в качестве альтернативы рыночной конкуренции. Но если в развитых странах

---

<sup>1</sup> Министерство энергетики ошиблось в основном из-за того, что недооценило долгосрочную эластичность цен на нефть. Именно ценовая эластичность определяет изменение цен, необходимое для уравнивания предложения и спроса. Очевидно, чем меньше эластичность цен, тем сильнее цены должны измениться, чтобы ожидаемое предложение и спрос сбалансировались.

<sup>2</sup> Практика нормирования оправдала себя в США во время Второй мировой войны, но даже в те годы в стране активно функционировали черные рынки.

нефтяные рынки действительно высококонкурентны, то рыночные отношения в мире хрупки, и один-единственный террористический акт способен обрушить нефтедобычу и нанести ущерб глобальной экономике. У нас нет гарантий и страховок, позволяющих этому противостоять. Мы часто забываем, что для эффективного функционирования конкурентные рынки должны быть добровольными и свободными от угрозы насилия. Следует помнить, что рынок не является самоцелью. Он лишь средство, обеспечивающее оптимальное распределение ресурсов между различными странами.

В отсутствие существенного роста цен на бензин мы никогда не откажемся от использования бензиновых автомобилей. Для этого недостаточно ценовых премий, обусловленных геополитическими факторами. Если стоимость бензина будет повышаться за счет налогообложения или в связи с дефицитом нефти, это обусловит кардинальные технологические прорывы в производстве этанола. Этанол, получаемый из зерна, является ценным сырьем и поэтому вряд ли сможет заменить бензин. Из одного бушеля зерна получают лишь 7,2 галлона этанола. Из произведенных в США в 2006 году 11 млн бушелей зерна получилось бы всего 5,2 млн баррелей этанола в день, что эквивалентно 3,9 млн баррелей бензина в день. Это лишь треть потребляемого американскими автомобилями бензина и менее пятой части совокупного потребления бензина в США в 2006 году (21 млн баррелей в день). К тому же если пустить все зерно на производство спирта, то чем мы будем кормить свиней? Гидролизный этанол, вырабатываемый из целлюлозы, представляется более перспективным. Совместное исследование, проведенное Министерством сельского хозяйства и Министерством энергетики США, убедительно показало, что топливо, производимое из растительного сырья (или биомассы), «способно заменить более трети нынешнего объема потребления нефти в стране». Биодизельное топливо из растительных масел, используемое другими странами, также может внести вклад в замещение нефти из стран ОПЕК.

В случае неудачи с этанолом и в условиях высоких цен на бензин перспективными становятся электромобили, которые со временем позволят значительно сократить нефтепотребление. Технологии производства аккумуляторов постепенно развиваются. Значительная часть электроэнергии уже сейчас может использоваться для зарядки электромобилей, особенно если генерирующие компании будут более активно применять дифференцированные тарифы в зависимости от спроса. Если нам удастся преодолеть страхи перед атомной энергетикой, исчезнут и опасения по поводу того, что электромобили потребляют электроэнергию, производимую на экологически грязных угольных электростанциях.

Эксплуатация традиционных гибридных автомобилей, автомобилей, работающих на гидролизном этаноле, и электромобилей наряду с применением более эффективных дизельных двигателей может кардинально умень-

шить потребление нефти на американских автодорогах. Однако для ускорения этого процесса потребуются значительное увеличение поставок гидролизного этанола либо колоссальный рост цен на бензин. Такой рост могут обеспечить налоги. Я не согласен с тем, что повышение налогов на бензин политически нецелесообразно. Иногда обязанность политических лидеров состоит как раз в том, чтобы убедить избирателей в их неправоте. Если политик не способен это сделать, он вынужден идти на поводу у толпы.

Налог на бензин не так уж обременителен, особенно если вводить его поэтапно в течение нескольких лет. Средние расходы американского населения на автомобильное топливо составляли в начале 2007 года 3% от располагаемого дохода, т.е. не превышали уровня 1953–1973-х годов. Это существенно ниже показателя кризисного 1980 года, когда расходы достигали 4,5%. Даже в июле 2006 года, когда цена галлона выросла на \$3, расходы на автомобильное топливо составляли лишь 3,8% от располагаемого личного дохода. И все же американцы очень чувствительны к изменению цен на бензин. Мы жалуемся, когда они растут, но продолжаем ездить так же, как и раньше. Во время скачков цен на бензин средние показатели пробега сокращаются, но ненадолго. Среднее количество миль в расчете на одного водителя по-прежнему растет: с 1980 по 2006 год оно увеличилось с 10 500 до 14 800 миль (на 1,3% в год). В условиях роста цен темпы увеличения пробега замедлились до 0,2% в год. Водители потребляют меньше бензина только потому, что используют все более экономичные автомобили.

Итак, до тех пор пока не исчезнет зависимость США от потенциально уязвимых источников нефти и газа, наша страна будет страдать от экономических кризисов, практически не поддающихся контролю. Сегодняшняя экономика настолько тесно связана с нефтью, что резкий спад поставок может нанести ущерб экономической деятельности в США и других странах. Требования национальной безопасности в конце концов приведут к тому, что мы будем рассматривать нефть лишь как альтернативный, а не исключительный источник энергии.

Растущая глобальная экономика потребляет энергию в колоссальных количествах. Несмотря на заметное сокращение потребления нефти и энергоресурсов в целом (в расчете на доллар общемирового производства), реалистичные долгосрочные прогнозы позволяют сделать следующий вывод: для сохранения в ближайшие 25 лет темпов роста, сопоставимых с минувшей четвертью века, миру потребуется на 25–40% больше нефти, чем сейчас. К сожалению, значительная часть промышленных запасов нефти сосредоточена в политически нестабильных регионах.

Как вести себя государствам, чья экономика и население попали в сильную зависимость от импорта нефти, если поставки черного золота станут нестабильными? Пристальное внимание развитых стран к полити-

ческим событиям на Ближнем Востоке всегда было неразрывно связано с проблемой нефтяной безопасности. Достаточно вспомнить такие исторические примеры, как реакция мирового сообщества на национализацию активов Anglo-Iranian Oil Company Моссадыком или неудавшаяся попытка Великобритании и Франции противостоять захвату Насером в 1956 году Суэцкого канала, по которому нефть транспортировалась в Европу. И как бы ни было велико беспокойство по поводу «оружия массового поражения» Саддама Хусейна, американские и британские власти были не менее озабочены насилием в регионе, где сосредоточены нефтяные ресурсы, необходимые для нормального функционирования мировой экономики.

Прискорбно, что политические соображения не позволяют произнести вслух то, что и так всем известно: война в Ираке — это во многом война за нефть. При прогнозировании мирового баланса спроса и предложения нельзя не учитывать крайне нестабильную ситуацию на Ближнем Востоке. Это все равно что не замечать огромного слона, способного сокрушить мировой экономический рост. Я не знаю, как и когда будет урегулирован ближневосточный кризис. Я знаю лишь то, что будущее Ближнего Востока имеет огромное значение для долгосрочных перспектив энергетической отрасли. Даже с учетом значительного снижения удельного потребления нефти это сырье настолько значимо для мировой экономики, что нефтяной кризис может нанести непоправимый ущерб. До тех пор, пока промышленно развитые страны не преодолеют своего «пристрастия к нефти» (как выразился президент Буш), их экономическая стабильность, а значит, и стабильность всей мировой экономики, будет оставаться под угрозой.

## 25. СКРЫТОЕ ОТ ВЗОРОВ БУДУЩЕЕ

Людам всегда хотелось заглянуть в будущее. Древнегреческие военачальники обращались к Дельфийскому оракулу в надежде выяснить, что их ждет в походах. Предсказатели судеб процветают и сегодня. На Уолл-стрит работает армия специалистов, которые пытаются на основе тщательного изучения рыночных трендов предсказать будущее движение цен на акции.

В какой мере мы способны предвосхитить будущее? Люди обладают врожденной способностью взвешивать шансы — дар, который помогает нам определять линию поведения во всем, начиная с обыденных дел и заканчивая вопросами жизни и смерти. Суждения людей не всегда верны, но, как показывает история, они с успехом позволяли человечеству выживать. Современные вершители судеб экономики пользуются формализованными, математическими методами при принятии решений, но люди умели просчитывать варианты задолго до появления математического аппарата.

К счастью для экономистов и политиков, в процессах, происходящих в демократическом обществе и рыночной экономике, есть определенная историческая преемственность. Благодаря этому мы можем, обратившись в прошлое, выявить некие существенные и стабильные тенденции, которые, хотя и не обладают непреложностью законов физики, все же позволяют обрисовать будущее с большей достоверностью, чем подбрасывание монеты. Мы действительно способны сделать немало обоснованных выводов о том, как будет развиваться американская и мировая экономика в грядущие десятилетия, особенно если принять за основу позицию Уинстона Черчилля: «Чем больше вы углубляетесь в прошлое, тем лучше вам видно будущее».

Большинство правовых и экономических институтов изменяются достаточно медленно, чтобы предвидеть развитие событий с приемлемой вероятностью. Тем не менее существует целый пласт научной литературы, ставящей под сомнение возможность успешных финансовых прогнозов. Сторонники теории эффективных рынков утверждают, что вся общедоступная информация, способная повлиять на движение цен, эффективно учитывается рынком в текущей цене акций. Следовательно, если инвестор не обладает специальными или инсайдерскими сведениями, которых нет у других участников рынка, то он не способен предугадать изменение цен.

В качестве подтверждения ссылаются на хорошо известный факт, что управляемые взаимные фонды никогда не опережали индекс S&P 500 на постоянной основе. То обстоятельство, что некоторые инвесторы стабильно, год за годом, превосходят рынок, вполне объяснимо. Даже если результаты вложений случайны, всегда найдется небольшое количество чрезвычайно успешных инвесторов, которые подобны удачливым игрокам, выбрасывающим «орла» десять раз из десяти. Вероятность десяти «орлов» подряд составляет 0,1%, следовательно, среди миллионов игроков, т.е. инвесторов, обязательно найдутся несколько тысяч везунчиков, срывающих куш в случайной биржевой игре.

Однако теория эффективных рынков не может объяснить природу фондовых кризисов. К примеру, чем был вызван беспрецедентный биржевой крах 19 октября 1987 года, когда промышленный индекс Dow Jones потерял более 20% своей стоимости? Как только что назначенный председатель ФРС в тот период я очень пристально следил за динамикой рынков. Какая новая информация появилась между закрытием рынка в конце предыдущей торговой сессии и его закрытием 19 октября? Лично мне о ней ничего не известно. Когда в черный понедельник цены устремились вниз, возобладал беспричинный страх, и инвесторы стали закрывать позиции, не глядя на разумность такого шага с финансовой точки зрения. Никакая финансовая информация на цены не влияла. Просто боязнь убытков стала невыносимой<sup>1</sup>. И когда экономика и корпоративные прибыли вновь начали расти, индексу Dow Jones понадобилось почти два года для восстановления.

Когда рынки ведут себя рационально (т.е. почти всегда), они находятся в процессе «случайного блуждания»: текущая динамика цен определяет будущую не более достоверно, чем подбрасывание монеты. Но иногда случайное блуждание прерывается паникой. Охваченные страхом люди в массовом порядке отказываются от своих обязательств, и акции рушатся. Когда же инвесторы пребывают в эйфории, цены взлетают до заоблачных высот.

Итак, основной вопрос, сформулированный мною еще в 1996 году, остается прежним: как определить, в какой момент иррациональный оптимизм завышает стоимость активов настолько, что резко возрастает риск внезапных и продолжительных падений? Нередко говорят, что самые успешные инвесторы — те, которые чувствуют колебания настроений на рынке, а не те, которые прогнозируют динамику доходности акций ExxonMobil. Вокруг этого тезиса возникла школа психологии фондового рынка, сторонники которой называют себя инакомыслящими инвесторами.

---

<sup>1</sup> Расхожее объяснение, что это результат программной торговли, кажется мне неубедительным. Когда цены падают, продавцы могут прекратить программную торговлю.

Они исходят из того, что иррациональный оптимизм неизбежно приведет к падению цен, которые растут совершенно необоснованно. Когда эта необоснованность станет очевидной, рынок охватит паника и цены рухнут. Инакомыслящие инвесторы гордятся тем, что действуют вопреки психологии толпы. Поскольку движение цен циклично, некоторые и в самом деле добиваются успеха, используя такой подход. Намного реже рекламируют себя те, кто попробовал его и потерял последнюю рубашку. Вообще о неудачливых игроках нечасто говорят.

Возможно, в один прекрасный день инвесторы научатся определять, когда рынок перестает вести себя рационально. Но я в этом сомневаюсь. Врожденная людская склонность переходить от эйфории к панике и наоборот кажется вечной: опыт многих поколений не смог ее искоренить. Хотелось бы верить, что опыт нас чему-то учит, и в некотором смысле это действительно так. Когда меня, например, спрашивают, какие дисбалансы и проблемы мы предвидим, я неизменно отвечаю, что, если участники рынка предчувствуют финансовый кризис, он вряд ли случится. Если фондовый пузырь воспринимается игроками как предвестник обвала, спекулянты и инвесторы будут пытаться продать бумаги заранее. За счет этого нарождающийся пузырь сдувается, и кризиса удается избежать. А вот внезапные всплески эйфории или паники предугадать невозможно. Катастрофический обвал цен в черный понедельник стал громом среди ясного неба.

Успешное инвестирование — дело нелегкое. Некоторые из самых удачливых инвесторов в истории (например, мой друг Уоррен Баффетт) первыми осознали одну очень важную «аномалию», которая впоследствии нашла свое подтверждение: доходность акций, даже с учетом риска, превышает доходность менее рискованных облигаций и других долговых инструментов при условии, что инвестор готов не только покупать, но и *держат* акции как можно дольше. «Из всех рекомендаций я предпочел бы "держать до бесконечности"», — сказал Баффетт в одном из интервью. Рынок платит премии тем, кто способен не поддаваться панике, когда чистая стоимость принадлежащих им бумаг падает ниже «точки пассивности», как называют ее на Уолл-стрит.

Уроки инвестирования на фондовом рынке применимы к прогнозированию в масштабах экономики в целом. Поскольку рынки склонны к самобалансированию, рыночная экономика оказывается более стабильной и прогнозируемой в долгосрочной перспективе, чем в краткосрочной, при условии, что общество и его фундаментальные институты сохраняют устойчивость. Долгосрочное экономическое прогнозирование основывается на двух исторически стабильных наборах данных. Первый из них касается населения, характеристики которого прогнозируются с наибольшим успехом. Второй связан с ростом производительности, который является следствием постоянного накопления знаний и источником устойчивого раз-

вития. Поскольку знание никогда не исчезает, производительность всегда будет повышаться<sup>1</sup>.

Что же в таком случае мы можем обоснованно сказать о состоянии американской экономики году, скажем, в 2030? Немногое, если не конкретизировать исходные предпосылки. Прежде всего нужно дать ответы на следующие вопросы. Будет ли верховенство закона столь же незыблемым в 2030 году? Будем ли мы по-прежнему ориентироваться на глобализированные свободные рынки, сдерживая протекционизм? (Под протекционизмом я подразумеваю не только барьеры для международной торговли и финансов, но и административное ограничение конкуренции на внутренних рынках.) Будут ли устранены недостатки в системе начального и среднего школьного образования? Будет ли глобальное потепление происходить достаточно медленно, чтобы не повлиять на экономику США к 2030 году? И наконец, удастся ли нам предотвратить действия террористов в Соединенных Штатах? Я не говорю уже о таких сценариях, как масштабная война или пандемия, которые могут свести на нет любые прогнозы. В общем, список предпосылок достаточно широк, но без них любые попытки заглянуть в отдаленное будущее бессмысленны.

Как показывает мой опыт, самое главное — это верховенство закона. Не думаю, что большинство американцев осознает, насколько важна Конституция США для процветания нации. Вот уже более двух веков она надежно защищает права личности, и особенно право собственности всех участников экономической деятельности в нашей стране, как коренных американцев, так и иммигрантов. Именно это в огромной степени способствовало развитию нашей предприимчивости и экономическому процветанию. Мы не опасаемся произвола спецслужб, которые могут любого вызвать на допрос по поводу неизвестно каких «преступлений», но это не значит, что так было и будет всегда по определению. То же самое можно сказать об отсутствии страха перед произвольной конфискацией бизнеса, которому посвящена вся жизнь. Принцип свободы личности глубоко укоренился в культуре американского общества: мы твердо верим в незыблемость равенства всех людей перед законом. Реальность не всегда соответствовала этому идеалу. В частности, дискриминация афроамериканцев вынуждает нас периодически вспоминать об изначальных конституционных дебатах по поводу рабства и о том, как эта проблема была с помощью силы решена в Гражданскую войну. Мы прошли долгий путь, но предстоит пройти еще немало.

Надежная защита права собственности в Америке давно привлекает в нашу страну иностранные инвестиции. Одни инвесторы приходят к нам, чтобы принять участие в активной и свободной экономической деятель-

---

<sup>1</sup> Часовая производительность (традиционный показатель производительности) время от времени может снижаться.

ности, другие просто воспринимают США как безопасное пристанище для своих сбережений, недоступное в их собственных странах. Как будет показано далее, основной проблемой американской правовой системы станет сохранение права собственности в условиях экономики, опирающейся в первую очередь на интеллектуальную собственность. И конечно, самое пагубное влияние на наш уровень жизни может оказать возрождение протекционизма и других политических мер, нацеленных на обеспечение стабильности путем противодействия изменениям, необходимым для роста. Возврат к регулированию экономики стал бы очевидным шагом назад.

В отношении совершенствования нашей школьной системы довольно сложно сказать, насколько оно может повлиять на уровень экономической активности в будущем. Но если мы не займемся этой проблемой и не обуздаем рост неравенства доходов, наблюдающийся в последние 25 лет, то культурные связи, которые скрепляют наше общество, могут нарушиться. Вероятные последствия — рост недовольства, разложение власти и даже серьезные проявления насилия — создают угрозу основам цивилизованности, от которой зависит развитие экономики.

Еще сложнее предсказать сроки глобального потепления. Сегодняшние научные исследования сосредоточены на эффектах, которые могут возникнуть во второй половине текущего столетия. С точки зрения климатической динамики это доля секунды, но для экономических прогнозов это слишком отдаленное будущее. Предугадать развитие событий на ближайшие годы очень трудно. Тем не менее я полагаю, что рынки отреагируют еще до того, как ситуация прояснится, — так, страховые компании уже сейчас пересматривают систему страхования от ураганов и наводнений. Перспективы изменения климата влияют и на энергетические рынки.

Наконец, не исключен риск новых террористических актов. Когда люди охвачены страхом, они перестают участвовать в повседневной рыночной деятельности, которая является неотъемлемой частью экономики, основанной на разделении труда и специализации. Терракт 11 сентября стал критическим моментом, продемонстрировавшим жизненную силу и могущество нашей гибкой и свободной экономики, которая перенесла удар с минимальными долгосрочными последствиями. Возможно, мы могли бы относительно безболезненно выдержать акции террористов наподобие тех, что происходят сейчас на Ближнем Востоке и в Европе. Но крупномасштабные теракты<sup>1</sup> или военные действия, безусловно, будут иметь дестабилизирующий эффект.

Меня обнадеживает способность рыночной экономики преодолевать насилие и угрозу насилия. Как показывают данные Всемирного банка, Израиль сумел добиться среднедушевого национального дохода, составляю-

---

<sup>1</sup> Полагаю, что ядерный взрыв на территории США мог бы на время расстроить нашу экономику.

щего почти половину от уровня США и примерно равного показателям Греции и Португалии<sup>1</sup>. ВВП Ливана в 2006 году, несмотря на конфронтацию между движением «Хезболла» и израильскими военными, сократился всего на 4%. Даже в Ираке сохраняется подобие функционирующей экономики, несмотря на потрясения последних лет.

Длинный перечень оговорок вовсе не связывает нам руки при составлении прогнозов. В конце концов, подобный перечень всегда существовал в той или иной форме, и все же на моей памяти долгосрочное прогнозирование развития американской экономики неоднократно давало впечатляющие результаты.

Итак, при наличии гибких глобальных рынков в условиях верховенства закона, какие предположения можно сделать относительно нашего будущего? Каким будет вероятный уровень общеэкономической активности в выбранном нами 2030 году? Мы можем спрогнозировать реальный ВВП на основе ожидаемого количества рабочих часов и производительности, равной примерно часовому реальному ВВП. С определенной уверенностью можно считать известной численность населения в возрасте старше 16 лет в 2030 году. В большинстве своем эти люди уже родились. Доля трудоспособного населения (особенно моложе 65 лет) высока и относительно стабильна. Количество людей старше 65 лет к 2030 году должно увеличиться почти вдвое, и нынешний уровень трудоспособности данной категории граждан (15%) также повысится. В связи с этим к 2030 году число пожилых работников станет больше обычного. Ожидаемые масштабы иммиграции, рассчитанные с учетом политических и культурных особенностей, не слишком влияют на общий прогноз численности трудоспособного населения. Следующий шаг — определение доли реально занятого трудоспособного населения в 2030 году (или в каком-либо близком году, если 2030-й станет годом рецессии). Исходя из наших предпосылок и исторической динамики, уровень занятости гражданского трудоспособного населения вряд ли окажется за пределами довольно узкого диапазона в 90–96%, что соответствует уровню безработицы от 4 до 10%. Средний показатель для США за 50 лет превышает 94%, а в периоды отсутствия рецессии (наше предположение на 2030 год) приближается к 95%. Таким образом, исходя из уровня занятости трудоспособного населения, ожидаемой численности населения, уровня безработицы (порядка 5%) и стабильного количества рабочих часов в неделю, можно считать, что в период до 2030 года общее количество отработанных часов на территории США будет расти на 0,5% в год<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Американская помощь незначительна по сравнению с экономикой Израиля.

<sup>2</sup> Пару столетий назад рабочая неделя составляла в среднем 60 часов. С тех пор она сократилась до 40 часов, и после Второй мировой войны этот показатель в промышленном производстве остается практически неизменным. Увеличение доли населения, занятого в секторе услуг (где рабочая неделя короче), привело к небольшому снижению среднего количества рабочих часов в неделю в целом.

Более чем столетие производительность повышалась на редкость стабильными темпами, демонстрируя весьма обнадеживающую тенденцию. Значительный рост производительности в США в этот период был во многом обусловлен оттоком рабочей силы из сельского хозяйства в города, в сферы промышленного производства и услуг<sup>1</sup>. Но этот ресурс повышения производительности уже практически исчерпан. В настоящее время менее 2% американской рабочей силы остается в сельском хозяйстве, и этот показатель вряд ли существенно изменится. Таким образом, дальнейший рост национальной производительности будет фактически отражать повышение производительности в несельскохозяйственных секторах. Часовая производительность является наилучшим показателем этого роста.

Повышение эффективности труда обусловлено появлением новых идей, с помощью которых люди организуют свое физическое бытие. Благодаря улучшившемуся питанию и здравоохранению люди XXI века стали более крепкими и сильными по сравнению с предыдущими поколениями. Но это почти не повлияло на нашу способность производить материальные блага. На протяжении поколений именно новые идеи, воплощенные в средствах производства, способствовали лучшему использованию и приумножению человеческих усилий. С момента изобретения ткацкого станка 200 лет назад до появления сегодняшнего Интернета часовая производительность повысилась в 50 раз.

Статистики обычно объясняют рост часовой производительности тремя основными экономическими причинами: увеличением объемов основных средств производства (так называемое углубление капитала); повышением качества трудовых ресурсов благодаря образованию и дополнительным фактором, связанным с реструктуризацией производства и появлением новых методов его организации. Во всех случаях рост производительности обусловлен новыми идеями, воплощенными в стоимости товаров и услуг. Качество сырья, используемого в производственном процессе, играет в данном случае второстепенную роль.

Если обобщить исходные данные о часовой производительности, мы увидим поразительно стабильную динамику роста начиная с 1870 года. С того момента часовая производительность в несельскохозяйственных отраслях повышалась в среднем на 2,2% в год. Даже без учета циклов деловой активности, войн и других кризисов данный показатель за любые 15 лет всегда составлял от 1 до 3%<sup>2</sup>. Я полагаю, что даже эта незначительная волатильность во многом объясняется статистическим шумом, т. е. слу-

---

<sup>1</sup> Даже сейчас часовая производительность в сельском хозяйстве ниже, чем в промышленно развитых регионах, несмотря на колоссальное повышение урожайности и продуктивности скота после Второй мировой войны.

<sup>2</sup> Темпы роста замедлились после резкого повышения стоимости энергоносителей в 1970-е годы (вероятно, именно по этой причине). Технологический бум последнего десятилетия

чайными отклонениями, связанными с нестабильностью качества данных, особенно до Второй мировой войны.

Однако после всплеска в 1995–2002 годах темпы роста производительности в несельскохозяйственных отраслях США сократились. Так, рост часовой производительности достиг максимума в 2002–2003 годах, превысив 4% по итогам четырех кварталов, а к первому кварталу 2007 года он снизился до 1%. Реальные возможности дальнейшего роста временно уменьшились, как уже нередко бывало раньше. Очевидно, инновационный рост происходит волнообразно. Появление новых продуктов и новых компаний явилось основным фактором, обусловившим резкое увеличение выпуска новых акций в 1997–2000 годах. После этого темпы внедрения новых технологий снизились и объемы выпуска акций сократились. Замедление инновационных процессов особенно заметно отразилось на характере использования компаниями внутренних денежных потоков, полученных в результате предыдущего роста прибыли на основе применения новых технологий. Инвестиции в основные средства уступили место выкупу собственных акций и распределению денежных средств между акционерами в процессе слияний и поглощений. Объемы возврата средств акционерам нефинансовых компаний увеличились со \$180 млрд в 2003 году до более \$700 млрд в 2006 году. Инвестиции в основные средства возросли далеко не так заметно: с \$748 млрд в 2003 году до \$967 млрд в 2006-м. Компания возвращает капитал акционерам в тех случаях, когда не может обеспечить более высокую доходность с учетом риска, чем доходность существующих активов. Крупные выплаты денежных средств акционерам обычно свидетельствуют о снижении перспективной доходности инвестиций в основные средства, что, вероятнее всего, связано с уменьшением возможностей выгодного применения новых технологий<sup>1</sup>.

Похожие сигналы генерирует и динамика цен на высокотехнологичное оборудование, которое в первую очередь обусловило рост производительности в несельскохозяйственных отраслях в 1998–2002 годах. В ФРС эта ценовая динамика отслеживается как один из показателей темпов роста производительности в секторе высокотехнологичного оборудования, который обеспечил весомый прирост совокупной производительности в последнее десятилетие. Как правило, продолжительное снижение цен становится возможным только при одновременном сокращении трудовых затрат в расчете на единицу продукции, маловероятном при отсутствии быстрого роста производительности. Таким образом, темпы снижения цен

---

способствовал ускорению роста часовой производительности, восстановив его до прежних исторических темпов.

<sup>1</sup> Отток акционерного капитала из компаний с меньшими инвестиционными возможностями в компании с передовыми технологиями является ярким примером финансирования созидательного разрушения.

должны наглядно отражать темпы повышения производительности. К примеру, цены на аппаратные и программные средства в 2002 году упали более чем на 4%, а затем вплоть до первого квартала 2007 года они снижались меньше чем на 1% в год. При этом аппаратные и программные средства дешевели ежеквартально начиная с 1991 года. Но быстрее всего цены снижались в периоды бурного развития новых технологий, в частности в 1998 году, когда персональные компьютеры дешевели настолько быстро, что, выждав немного, можно было приобрести за ту же цену более совершенный компьютер. Не так давно темпы снижения цен на высокотехнологичное оборудование замедлились, что также свидетельствует об уменьшении числа новых технологий, способных ускорить рост производительности в целом.

В июне 2007 года, когда эта книга готовилась к печати, рост производительности не демонстрировал признаков очередного всплеска и темпы снижения цен на высокотехнологичное оборудование оставались прежними. Но, как показывает история, эта динамика обязательно изменится. Так было всегда.

До тех пор, пока США будут оставаться на передовых рубежах развития технологий, годовой рост производительности в долгосрочной перспективе сохранится на уровне от 0 до 3%. Об этом говорит наш исторический опыт. Как отмечено выше, с 1870 года повышение часовой производительности в несельскохозяйственных отраслях в среднем немного превышало 2% в год. Соответственно, часовой реальный ВВП увеличивался несколько медленнее<sup>1</sup>. За эти без малого 150 лет наблюдались войны, кризисы, периоды протекционизма, инфляции и безработицы. Я полагаю, можно без особой натяжки предположить, что те же самые основополагающие факторы, которые двигали американскую экономику в последние два столетия, будут действовать и далее, в том числе до 2030 года. На мой взгляд, 2% в год — та самая средняя скорость освоения человечеством новых технологий. Именно ее можно принять за основу, прогнозируя развитие на ближайшую четверть века.

Но почему не больше 2%? Скажем, почему не 4%? Ведь в большинстве развивающихся стран годовой рост часовой производительности в среднем значительно превышает 2%. Но не следует забывать, что эти страны имели возможность заимствовать существующие технологии у развитых государств, не занимаясь самостоятельной длительной разработкой передовых технологических образцов.

---

<sup>1</sup> Доля ВВП в непромышленных сферах измеряется объемами потребляемых ресурсов, которые как таковые не имеют отношения к росту производительности.

Вполне возможно, что к 2030 году экономисты будут применять новые прямые методы определения производительности, а не примерный показатель часовой производительности.

В 2005 году уровень производительности в США был в 2,8 раза выше, чем в 1955 году. Это произошло потому, что в 2005 году мы знали об окружающем мире намного больше, чем полвека назад. Каждый год миллионы нововведений последовательно повышали общую производительность. Этот процесс стал особенно заметным после Второй мировой войны, когда были открыты исключительные полупроводниковые свойства кремния. Гордон Мур, основатель компании Intel, в 1965 году предположил, что сложность интегральных схем относительно их стоимости будет удваиваться ежегодно<sup>1</sup>. Это предположение оказалось пророческим. Благодаря постоянному уменьшению размеров электронных устройств огромные, неуклюжие рации времен Второй мировой войны превратились в сегодняшние миниатюрные сотовые телефоны, а телевизионные трубки и компьютерные дисплеи стали плоскими. Вся продукция машиностроения, от ткацких станков и автомобилей до маршрутизаторов и серверов Интернета, строится на основе микропроцессоров все меньшего размера. Мы научились фокусировать свет в узкие пучки с помощью лазеров, которые в сочетании с цифровыми технологиями позволили кардинально улучшить передачу голосовых и прочих данных и помогли создать новое информационное пространство. Благодаря этому стал возможным метод «точно вовремя», сократились производственные отходы и снизилась необходимость в создании резервов на случай критических ситуаций с производством и поставками.

Но почему же производительность не повышалась еще быстрее? Нельзя ли было, скажем, уже к 1980 году расширить наши знания до уровня 2005 года и обеспечить удвоение темпов роста производительности (и уровня жизни) в период с 1955 по 1980 год? Ответ очевиден: человеческий интеллект имеет свои пределы. История свидетельствует, что в долгосрочной перспективе рост производительности в экономике с передовыми технологиями не может превышать 3% в год. Для практического применения новых идей требуется время, а влиять на уровень производительности эти идеи начинают через десятилетия. Пол Дэвид, профессор истории экономики Стэнфордского университета, в 1989 году написал статью, в которой попытался разрешить известный парадокс нобелевского лауреата профессора Массачусетского технологического института Роберта Солоу: почему «мы видим компьютеры повсюду, но только не в официальных цифрах роста производительности»?

Именно статья Дэвида пробудила во мне интерес к анализу долгосрочных тенденций производительности. В ней говорилось, что нередко про-

---

<sup>1</sup> Десять лет спустя, в 1975 году, Мур вернулся к своему анализу и заявил: «Я не предлагал, что мой прогноз будет точным, но, как ни удивительно, фактически за десять лет вместо десяти удвоений было девять». При этом он добавил, что в дальнейшем удвоение будет происходить несколько медленнее — каждые два года. Прогнозы Мура оправдываются уже более четырех десятилетий.

ходили десятилетия, прежде чем новое изобретение становилось достаточно распространенным и начинало влиять на производительность. Автор приводил пример постепенного вытеснения в США парового двигателя электрическим.

После того как в 1882 году Томас Эдисон осветил южный Манхэттен электрическими фонарями, потребовалось примерно 40 лет, чтобы электрифицировать всего лишь половину американских заводов. Электроэнергия продемонстрировала свое безусловное превосходство над паром только после Первой мировой войны, когда ушло в прошлое целое поколение многоэтажных заводов. Дэвид наглядно объясняет причину такой задержки. Самые лучшие заводы тех дней были не приспособлены к новым технологиям. Они оснащались так называемыми групповыми приводами — сложными комбинациями валов и шкивов, которые передавали энергию от центрального источника (парового двигателя или водяной турбины) к станкам. Чтобы избежать потерь энергии и поломок, длину приводных валов приходилось ограничивать. Лучше всего это удавалось, когда заводские корпуса росли в высоту: один или несколько валов на этаже могли приводить в действие целую группу станков<sup>1</sup>.

Простая замена существовавших агрегатов для вращения приводных валов электродвигателями не давала существенного повышения производительности. Владельцы предприятий понимали, что для реализации колоссального потенциала электричества потребуются более радикальные изменения: в условиях передачи энергии по проводам центральные источники энергии, групповые приводы и сами здания, в которых они размещались, становились устаревшими. Электричество позволило оборудовать каждый станок собственным небольшим мощным двигателем, в результате чего стали появляться просторные одноэтажные заводские корпуса. В них было удобно компоновать станки для достижения максимальной производительности, обеспечивая беспрепятственную подачу материалов. Но перемещение заводов из тесных городов в сельскую местность шло медленно и требовало больших капиталовложений. Вот почему, по мнению Дэвида, на электрификацию американской промышленности потребовались десятки лет. Но в конечном итоге одноэтажные заводы, использующие электроэнергию, сформировали промышленный пояс Среднего Запада, и рост часовой производительности начал ускоряться.

Низкая инфляция и низкие процентные ставки начала 1960-х годов, насколько я могу судить, явились следствием коммерческого применения военных технологий Второй мировой войны, а также внедрения многочис-

---

<sup>1</sup> Помню, в 1960-е годы я побывал на штамповочном заводе, узкое и высокое здание которого было построено на рубеже веков. Меня поразила его необычная форма. Лишь десятилетия спустя я узнал, что мне довелось посетить один из последних реликтов определенного этапа истории американской промышленности.

ленных неосуществленных изобретений 1930-х годов<sup>1</sup>. Десятилетия спустя «отсроченный» всплеск производительности повторился: сейчас мы видим компьютеры (и Интернет) повсюду, *включая официальные показатели роста производительности*<sup>2</sup>.

Вот мы и добрались до конечного результата. Как сказано выше, с учетом демографических предпосылок в 2005–2030 годах годовой рост количества отработанных часов должен составить 0,5%. Средний рост часового ВВП будет немногим меньше 2% в год. Это соответствует росту реального ВВП в среднем чуть меньше 2,5% в год в период до 2030 года. В последние 25 лет, когда темпы прироста трудовых ресурсов были значительно выше, рост реального ВВП в среднем составлял 3,1% в год.

Обоснованный прогноз реального ВВП к 2030 году — это только начало. Сам по себе этот показатель мало что говорит о глубинных факторах, которые будут определять экономическую активность в США в ближайшую четверть века, или о качестве нашей жизни. Ведь описанные тенденции будут сочетаться с неизбежным завершением основных этапов глобализации.

Рано или поздно закончится масштабная экономическая миграция — эпохальный процесс перемещения доброй половины трудовых ресурсов мира, насчитывающих три миллиарда человек, из стран, где господствовало централизованное планирование, в страны со свободной рыночной конкуренцией.

Непрекращающееся ускорение притока рабочей силы на конкурентные рынки в последнее десятилетие было мощным дефляционным фактором. Это ускорение подавляло рост заработной платы и сдерживало инфляцию

---

<sup>1</sup> Низкая инфляция отражала стабильный уровень трудозатрат на единицу продукции в сельскохозяйственных отраслях, что явилось следствием заметного роста производительности. Этот рост был обусловлен в первую очередь внедрением ранее изобретенных технологий и увеличением соответствующих инвестиций. Профессор Дэвид продемонстрировал наличие значительного временного разрыва между появлением новых технологий и их влиянием на ускорение роста совокупной производительности, что является показателем внедрения технологических и прочих новшеств. Безинфляционный период длился всего несколько лет и завершился с началом вьетнамской военной кампании. Окончание холодной войны принесло с собой более продолжительное отсутствие инфляции.

<sup>2</sup> Рост производительности в последние десятилетия во многом обусловлен постоянным совершенствованием и развитием взаимосвязанных технологических сетей. На фоне инновационных процессов существующие сети постепенно устаревают, и их заменяют новыми. Эффективность и производительность повышаются. Но в любой произвольно взятый момент лишь часть уже известных технологий находит практическое применение. Из года в год руководство компаний обнаруживает, что не более половины действующего оборудования соответствует современным технологиям. В то же время процесс строительства новых сетей идет постоянно. Таким образом, после завершения очередного этапа можно ожидать нового повышения производительности. А темпы роста производительности зависят от того, будут ли новые сети полностью задействованы, скажем, через два или через четыре года.

практически во всем мире. За исключением Венесуэлы, Аргентины, Ирана и Зимбабве, в 2006 году инфляция во всех развитых и крутейших развивающихся странах находилась в пределах от 0 до 7%<sup>1</sup>. Долгосрочные процентные ставки также колебались в довольно узком диапазоне. Такое слабое давление на цены и процентные ставки в глобальном масштабе — крайне редкое явление на моей памяти.

В странах Восточной Европы, где некогда господствовало централизованное планирование, переходный период уже почти завершился. Этого нельзя сказать о Китае, который играет основную роль в процессе мировой экономической миграции. В этой стране перемещение трудовых ресурсов из сельскохозяйственных провинций на конкурентоспособные заводы в дельте реки Сицзян происходит постепенно, под контролем государства. Примерно половина почти 800-миллионного трудоспособного населения Китая сейчас проживает в городах, где сильно действие конкурентных сил<sup>2</sup>.

Темпы миграции рабочих на конкурентные рынки труда в конечном итоге замедлятся, что повлечет за собой усиление инфляционного давления. Ускорится рост зарплат и повысится инфляция в Китае. Первым признаком этого станет, по-видимому, рост экспортных цен, который сразу отразится на стоимости китайских товаров, импортируемых в США<sup>3</sup>. Дешевый импорт из Китая оказывал давление на цены аналогичных товаров, производимых в США, и сдерживал рост зарплат рабочих, которые их производят (а также их конкурентов)<sup>4</sup>. Повышение инфляционного давления должно привести к возобновлению инфляции и росту зарплат в США. Следует заметить, что цены на импорт китайских товаров заметно выросли весной 2007 года — впервые за несколько лет.

Бремя управления этой динамикой ляжет на плечи ФРС. Ключевым рычагом регулирования инфляции является денежно-кредитная политика.

---

<sup>1</sup> Согласно индексу потребительских цен.

<sup>2</sup> В Индии, где развиваются колл-центры и формируется индустрия высоких технологий (о чем немало пишут в прессе), масса трудоспособного населения по-прежнему работает в сельском хозяйстве. Очевидно, темпы миграции из сельских районов в города, где производятся товары и услуги на экспорт, будут расти, но на данный момент соответствующие показатели невысоки.

<sup>3</sup> Рост экспортных цен на китайские товары, по всей видимости, связан с увеличением доли дорогостоящих товаров. Индексы импортных цен в США определяются с использованием фиксированных количественных весов.

<sup>4</sup> Этот процесс характерен для всех импортных товаров, конкурирующих с отечественными, особенно при большой разнице в размере заработной платы. Если импортер предлагает 10%-ную скидку по сравнению с преобладающими рыночными ценами, отсутствие реакции со стороны отечественных производителей ведет к потере рыночной доли. Если рыночная доля невелика, ее сокращение может стать катастрофой для производителя, который сохраняет цены на прежнем уровне, когда остальные снижают их в ответ на действия импортера. Зачастую риск такого исхода слишком велик, чтобы его игнорировать. Таким образом, даже в небольших объемах импорт нередко вызывает снижение цен в масштабах всего внутреннего рынка США.

Готовность ФРС отреагировать должным образом будет во многом определять, насколько ощутимыми (и неблагоприятными) станут последствия ценового давления для американской экономики. Когда дефляционное давление и мировая тенденция к формированию сбережений ослабеют или, что то же самое, когда инфляционное давление и реальные долгосрочные процентные ставки повысятся, для сдерживания инфляции придется прибегать к более жесткой денежно-кредитной политике, чем прежде.

Реакция ФРС на возобновление инфляции и ожидаемый спад мировой тенденции к формированию сбережений окажет значительное влияние не только на состояние американской экономики в 2030 году, но и на положение наших торговых партнеров. Как часто отмечал Милтон Фридман, до 1979 года успехи ФРС в предотвращении инфляционного давления не были блестящими. Отчасти это объяснялось слабостью прогнозирования и анализа, но немалую роль играл и прессинг со стороны политиков-популистов, изначально ориентированных на снижение процентных ставок. Замечу, что деятельность ФРС после 1979 года вызывала у Фридмана меньше нареканий. За 18,5 лет, которые я провел на посту председателя ФРС, мне крайне редко звонили президенты или конгрессмены с предложением повысить процентные ставки. По правде говоря, подобных звонков не было ни разу. Еще относительно недавно (в августе 1991 года) сенатор Пол Сарбейнс, пытаясь бороться с чрезмерно высокими, по его мнению, процентными ставками, предлагал лишить права голоса в Федеральном комитете по операциям на открытом рынке «воинствующих» президентов федеральных резервных банков<sup>1</sup>. На фоне рецессии 1991 года процентные ставки были снижены, и предложение Сарбейнса было отклонено.

К сожалению, независимость ФРС не является незыблемой. Свобода действий Комитета по операциям на открытом рынке гарантирована законом и может быть ограничена другим законом. Я опасаясь, что действия моих преемников в Комитете по поддержанию ценовой стабильности в ближайшие 25 лет столкнутся с популистским противодействием со стороны конгресса, а возможно, и Белого дома. Как председатель ФРС я обычно не испытывал такого давления, потому что в период моего пребывания в должности долгосрочные процентные ставки, в частности ипотечные, стабильно снижались.

Возможно, конгресс обратил внимание на процветание, к которому пришли США и другие страны благодаря низкой инфляции, и сделал из этого соответствующие выводы. Но я боюсь, что в дальнейшем сдерживание инфляции путем повышения процентных ставок будет столь же непопулярной мерой, как и четверть века назад во времена Пола Волкера. «Вы воз-

---

<sup>1</sup> Как показала практика, президенты банков более склонны к ужесточению денежно-кредитной политики, чем члены Совета управляющих. Кроме того, кандидатуры президентов банков не утверждаются сенатом, в отличие от кандидатур управляющих ФРС.

главляете список кандидатов на линчевание», — напрямую сказал Волкеру в октябре 1981 года сенатор Марк Эндрюс. В 1983 году сенатор Деннис Декончини с горечью заявил, что Волкер «практически в одиночку породил один из самых ужасных экономических кризисов» в американской истории. В декабре 1982 года журнал *Business Week* высказался еще более угрожающе: «Уже подготовлены несколько законопроектов, которые резко ограничат хваленую независимость ФРС, предоставив конгрессу и президентской администрации возможность более непосредственно влиять на денежно-кредитную политику». Когда становится очевидным, что действия ФРС были правильными, подобная критика прекращается моментально, но, к сожалению, вместе с ней исчезает и сама память о недальновидной и непродуктивной критике. Если политики не будут помнить о том, что практика подтвердила ошибочность подобной критики деятельности ФРС, станут ли наши политические лидеры лучше разбираться в вопросах денежно-кредитной политики? Очень многое зависит от того, в каком политическом климате придется работать ФРС.

Здесь мы вновь возвращаемся к проблеме глобализации. Если мои предположения о природе нынешнего дефляционного давления хотя бы отдаленно верны, это означает, что наблюдающееся сдерживание зарплат и цен обусловлено массовым перемещением дешевой рабочей силы. Этот процесс по определению рано или поздно закончится. Уменьшение дефляционного давления, о котором свидетельствует рост цен на китайские товары весной 2007 года, и укрепление реальных долгосрочных процентных ставок на момент подготовки этой книги к печати наводит на мысль, что перелом наступит скорее раньше, чем позже. Таким образом, в ближайшие несколько лет инфляция, если ее не сдерживать, вновь начнет расти высокими темпами.

Но какими именно темпами? По оценкам экономических историков, в период с XVIII века до Второй мировой войны уровень цен в США и большинстве стран Европы особо не менялся. Цены устанавливались в золотом эквиваленте или в других драгоценных металлах, а бумажные деньги могли конвертироваться в драгоценные металлы по первому требованию по фиксированному курсу. Несмотря на циклические колебания, цены на товары и услуги не демонстрировали какой-либо стабильной тенденции. В периоды войн правительства порой печатали деньги, которые не обеспечивались золотом или серебром, и тогда цены взмывали вверх. Отсюда пошло выражение «не стоит и континенталки» — так назывались бумажные деньги времен Войны за независимость. Похожая участь постигла долларové банкноты периода Гражданской войны. В общем, бумажные деньги, выпускаемые по указу правительства, пользовались плохой репутацией.

В те годы считалось, что государство не способно влиять на циклы деловой активности, да оно практически и не пыталось этого делать. Инфля-

ционные ожидания (в современном смысле слова) были нулевыми. Деньги обеспечивались золотом или серебром, и цены росли или падали в зависимости от предложения золота или серебра. Уровень инфляции в конечном итоге сводился к нулю. Более того, существует масса свидетельств, что процентные ставки, фактически устанавливаемые для заимствований в золоте, в минувшие столетия не слишком отличались от ставок начала XX века<sup>1</sup>. Все это говорит о том, что на протяжении сотен лет инфляция находилась в состоянии покоя и инфляционные премии практически отсутствовали.

Монетарный климат в США начал меняться с конца XIX века, когда стабильные цены на сельскохозяйственную продукцию повлияли на свободное обращение серебра и чеканка серебряных монет стала способствовать инфляционным процессам в целом. В обществе широко распространились опасения по поводу того, что золотой стандарт надел на цены «смирительную рубашку». Наиболее ярко эти опасения прозвучали в знаменитой речи Уильяма Дженнингса Брайана «О золотом кресте» в 1896 году.

Монетарная ортодоксальность, присущая золотому стандарту, начала трещать по швам. Под влиянием фабианского социализма в Великобритании, а позднее — Прогрессивной партии Лафоллетта в США приоритеты демократических правительств изменились. Во время Первой мировой войны цены взметнулись вверх, а после нее резко упали. Но до уровня, предшествовавшего 1914 году, они так и не снизились. Центральные банки нашли способы обхода золотого стандарта. После Великой депрессии 1930-х годов золотой стандарт был отменен практически во всем мире.

Я всегда ностальгировал по ценовой стабильности, присущей золотому стандарту. — его основной целью было поддержание устойчивости валюты. Но в то же время я давно признал, что золотой стандарт недостаточно гибок для выполнения правительством тех функций, которые в наше время оно, по общему мнению, должно выполнять, в частности обеспечивать систему социальных гарантий. Склонность конгресса предоставлять блага избирателям, не задумываясь об источниках их финансирования, привела к появлению хронического бюджетного дефицита начиная с 1970 года, за исключением 1998–2001 годов, когда бум на фондовом рынке обеспечил профицит. Перераспределение ресурсов, необходимых для реализации этих благ, способствовало росту инфляции. На политической сцене стало невозможно противостоять требованиям сделать кредиты дешевыми и использовать финансовые рычаги для уменьшения безработицы и смягчения последствий снижения номинального уровня зарплат и цен. Большинство

---

<sup>1</sup> Британские «консоли» XIX века (эквивалент нынешних долгосрочных казначейских облигаций США) обеспечивали стабильную доходность на уровне около 3% с 1840 года вплоть до Первой мировой войны. Подробнее об этом см. работу Сидни Хоумера и Ричарда Силлы «История процентных ставок» (Sidney Homer and Richard Sylla, *A History of Interest Rates*).

американцев воспринимают инфляцию как неизбежную и приемлемую плату за благосостояние. Сегодня золотой стандарт не имеет широкой поддержки и вряд ли будет когда-либо восстановлен.

Уровень цен резко повысился во время Второй мировой войны, и хотя к ее окончанию инфляция уменьшилась, она так и не стала отрицательной, а цены не вернулись к уровню 1939 года. Впоследствии инфляция значительно варьировала, но за последние семь десятилетий практически всегда была положительной, т. е. уровень цен продолжал повышаться. В 2006 году потребительские цены в США были почти в 15 раз выше, чем в 1939 году. По сути ценовая динамика во многом схожа с процессами глобального потепления, которые наблюдаются в последние десятилетия. В обоих случаях ускорение процессов обусловлено вмешательством человека.

Как известно, средний уровень инфляции в эпоху золотого, а еще раньше — «товарного» стандарта практически равнялся нулю. В период расцвета золотого стандарта, с 1870 по 1913 год, вплоть до Первой мировой войны, стоимость жизни в США (по оценкам федерального резервного банка Нью-Йорка) повышалась в среднем всего на 0,2% в год. А с 1939 по 1989 год (до падения Берлинской стены и до начала современных дефляционных процессов) индекс потребительских цен вырос в девять раз, увеличиваясь на 4,5% в год<sup>1</sup>. Это свидетельствует о том, что система необеспеченных денег сама по себе не обладает устойчивостью. Инфляционная «норма» зависит исключительно от культурно-исторических особенностей страны. В США небольшая инфляция считается политически допустимой, но приближение к двузначным показателям может вызвать политическую бурю. В 1971 году Ричард Никсон счел необходимым установить контроль над зарплатами и ценами, хотя инфляция в тот период не превышала 5%. Политические соображения требуют отказа от золотого стандарта в качестве средства противодействия нарастающему инфляционному давлению, однако те же политики, как ни парадоксально, могут прибегнуть к нему под воздействием недовольства населения. Но такой исход маловероятен, пока инфляция не превысит по крайней мере 5%. Средняя инфляция на уровне 4,5% на протяжении полувека после отмены золотого стандарта необязательно сохранится и в дальнейшем. Тем не менее мы вполне можем принять этот показатель за основу в наших прогнозах.

Инфляция в пределах 4–5% — явление, в общем-то, не слишком отрадное. Мало кому по душе, когда его сбережения за 15 лет теряют половину поку-

<sup>1</sup> В пределах этого периода было несколько нехарактерных лет (в начале 1960-х годов) с низкой инфляцией и процентными ставками. Тем годам были присущи многие черты сегодняшней глобальной дефляции. Выше я отмечал, что в начале 1960-х годов низкая инфляция, как и после холодной войны, объяснялась неэкономическими факторами: отложенным коммерческим использованием оборонных технологий времен Второй мировой войны и внедрением многочисленных нереализованных изобретений 1930-х годов.

пательной способности. С другой стороны, в прошлом такие темпы инфляции не приводили к дестабилизации экономики, а если они сохранятся и в будущем, это может благотворно повлиять на ситуацию с выходом на пенсию «беби-бумеров», по крайней мере в период до 2030 года. Как мы уже выяснили, относительная финансово-бюджетная стабильность, наблюдающаяся в данный момент, грозит перерасти в сокрушительный шквал. Это произойдет, когда значительная часть трудоспособного населения страны выйдет на пенсию, превратившись из доноров федеральной системы здравоохранения и пенсионного обеспечения в реципиентов. Если эту проблему не решить, то со временем она вызовет колоссальный рост спроса на экономические ресурсы и повлечет за собой усиление инфляционного давления.

Таким образом, если существующая политика не изменится, то в США можно ожидать повышения инфляции. Я уверен, что ФРС сама по себе способна эффективно сдерживать прогнозируемую инфляцию. Но для того чтобы снизить темпы инфляции до уровня эпохи золотого стандарта (менее 1%) или хотя бы до 1–2%, ФРС, с учетом моего сценария развития событий, должна будет так жестко ограничить рост денежной массы, что процентные ставки могут стать двузначными, чего не наблюдалось со времен Пола Волкера. Позволят ли ФРС воспользоваться уроками денежно-кредитной политики минувших четырех десятилетий, можно только гадать. Но противоречивое состояние дел в американской политике не вселяет уверенности на ближайшее время. Не исключено, что мы станем свидетелями очередного всплеска популистского политиканства, направленного против ФРС.

Боюсь, пока Вашингтон будет пытаться выполнить обещания, заложенные в современный «общественный договор», рост индекса потребительских цен к 2030 году составит 4,5% или более. В этом «более» отразятся те инфляционные премии, которые могут появиться вследствие неадекватного финансирования медицинских страховок и пенсий «беби-бумеров». В конечном итоге финансовый результат будет положительным, как я уже говорил в главе 22. Но мне представляется весьма вероятным, что нам придется преодолеть множество политических и экономических минных полей, прежде чем здравый смысл возобладает и мы научимся действовать решительно. Помнится, Уинстон Черчилль говорил об американцах, что «они обязательно все сделают правильно, но после того, как перепробуют все прочие варианты». Этот поход через минные поля — основной фактор риска в моем прогнозе, и в первую очередь он может отразиться на процентных ставках и темпах инфляции.

Рост инфляции, если его допустить, значительно изменит нынешнюю финансовую ситуацию. Отчасти дело в том, что параллельно будет происходить сокращение объемов сбережений в развивающихся странах. Как уже говорилось, исторически уровень сбережений в развивающихся госу-

дарствах в среднем лишь на несколько процентов превышал аналогичные показатели развитых стран. Но на фоне роста экономики в Китае, который всегда отличался высокими объемами сбережений<sup>1</sup>, и недавнего накопления ликвидных активов в государствах ОПЕК<sup>2</sup> уровень сбережений в развивающихся странах в 2006 году взлетел до 32%, тогда как в развитых государствах он составил в среднем менее 20%.

По мере сближения Китая с Западом по уровню потребления объемы сбережений в этой стране будут сокращаться. И хотя цены на нефть, скорее всего, станут еще выше, уровень сбережений в государствах ОПЕК перестанет расти так же стремительно, как после 2001 года. Такой сценарий предполагает, что в дальнейшем склонность к накоплению сбережений уже не будет доминировать над склонностью к инвестированию, в результате чего исчезнет тот ключевой фактор, который оказывал давление на реальные процентные ставки с начала текущего десятилетия. Кроме того, темпы глобализации, во многом уже реализовавшей свои преимущества, постепенно замедлятся. Сократится и безудержный экономический рост, наблюдавшийся в мире в последнее время. По оценкам Всемирного банка, годовые темпы роста мирового ВВП (с учетом рыночных валютных курсов) в ближайшие 25 лет снизятся до 3%, тогда как в период с 2003 по 2006 год мировой ВВП увеличивался в среднем на 3,7% в год.

Разброс текущих балансов, связанный с динамикой глобального разделения труда и специализации, также должен сократиться. Таким образом, текущий баланс США, скорее всего, уменьшится в объеме, хотя в мировом масштабе дисбаланс может сохраниться. В конечном итоге другие страны могут стать крупнейшими объектами для размещения иностранных сбережений, потеснив США.

В ближайшую четверть века вырастут не только реальные процентные ставки и темпы инфляции, но и номинальные долгосрочные ставки. Сейчас трудно судить, насколько они изменятся, ведь за 25 лет может произойти немало неожиданного. Но для наглядности рассмотрим следующий сценарий. Если реальные ставки по 10-летним казначейским облигациям США повысятся на 1 процентный пункт с сегодняшних 2,5% (в связи с мировым уменьшением склонности к накоплению сбережений) и если инфляция бумажных денег составит, как в прошлом, 4,5%, то номинальная доходность 10-летних облигаций достигнет 8%. При этом не принимаются в расчет премии, необходимые для финансирования обязательств перед вышедшими на пенсию «беби-бумерами». Но мы можем принять этот показатель

---

<sup>1</sup> Высокие объемы сбережений в Китае обусловлены слабостью системы государственного здравоохранения и пенсионного обеспечения, а также стремительным ростом коммерческих сбережений.

<sup>2</sup> Валютные запасы стран – экспортеров нефти в конце 2006 года составили \$349 млрд против \$140 млрд в конце 2002 года.

за основу и предположить, что до 2030 года 10-летние облигации США будут в среднем торговаться со ставкой не менее 8%. Это всего лишь базовый уровень — нефтяные кризисы, крупные теракты или трудности с решением будущих бюджетных проблем в конгрессе могут приводить к краткосрочным скачкам долгосрочных процентных ставок.

Помимо роста безрисковых процентных ставок существуют и другие угрозы долгосрочной финансовой стабильности в США и других странах мира. В последние два десятилетия премии за риск постоянно снижались. Трудно сказать, полагают ли инвесторы, что уровень рисков действительно снизился, и потому не требуют, как раньше, премий относительно безрисковых казначейских облигаций, или же стремление получить дополнительный процентный доход заставляет их приобретать более высокодоходные долговые инструменты. В середине 2007 года спреды корпоративных облигаций с рейтингом CCC (так называемых бросовых облигаций) к казначейским облигациям США были необычайно малы. Если в конце экономического спада в октябре 2002 года они составляли 23 процентных пункта, то к июню 2007 года на фоне многочисленных дефолтов по бросовым облигациям упали почти до 4 процентных пунктов, несмотря на значительное увеличение объемов выпуска облигаций с рейтингом CCC. Спреды доходности облигаций развивающихся стран к казначейским облигациям США сократились с 10 процентных пунктов в 2002 году до  $1\frac{1}{2}$  процентного пункта в июне 2007 года. Снижение премий за риск происходит во всем мире. Я не знаю, связано ли это с тем, что в периоды эйфории люди готовы брать на себя риски, превышающие все мыслимые пределы, независимо от объективной ситуации. Возможно, эта толерантность к рискам просто обусловлена сложившейся финансовой инфраструктурой. В десятилетия перед Гражданской войной банки должны были иметь собственный капитал, значительно превышавший 40% совокупных активов, для покрытия своих облигаций и депозитов. К 1900 году норматив достаточности банковского капитала снизился до 20%, к 1925 году — до 12%, а в последние годы он упал ниже 10%. Но за счет финансовой гибкости и расширения источников ликвидности основные риски, принимаемые отдельными банками и инвесторами в целом, не слишком изменились за это время.

Возможно, это не так уж и важно. Как я отметил в заключительном послании к федеральному резервному банку Канзаса на симпозиуме в Джексон-Хоул в августе 2005 года, «практика показывает, что продолжительные периоды низких премий за риск приводят не к самым оптимистичным последствиям».

По крайней мере при увеличении безрисковых процентных ставок и приближении премий за риск к реалистичному уровню цены на доходные активы, безусловно, будут расти намного медленнее, чем в последние шесть лет. Вследствие снижения долгосрочных номинальных и реальных

процентных ставок с 1981 года стоимость активов во всем мире ежегодно повышалась быстрее, чем номинальный мировой ВВП, за исключением 1987 года и 2001–2002 годов, когда лопнул интернет-пузырь. Этот резкий рост стоимости акций, прав на недвижимость и другие доходные активы (т. е. прямых и косвенных прав собственности на материальные и нематериальные активы) я называю увеличением ликвидности. Эти бумажные активы обладают покупательной способностью, которую в любой момент можно использовать для приобретения, скажем, автомобиля или компании.

Рыночная стоимость акций и обязательств нефинансовых компаний и правительств является источником инвестиций и, следовательно, источником обязательств банков и других финансовых институтов. Именно этот процесс финансового посредничества способствовал тому, что на протяжении четверти века финансовые рынки не испытывали беспокойства по поводу дефицита ликвидности. Если процентные ставки начнут расти и стоимость активов снизится, «избыточная» ликвидность испарится, и, скорее всего, довольно быстро. Следует помнить, что рыночная стоимость доходных бумаг определяется ожидаемым будущим доходом по ним, умноженным на коэффициент дисконтирования, величина которого меняется в зависимости от эйфории, паники или же рациональных прогнозов. Именно эти настроения определяют стоимость акций и других доходных активов. Именно эти настроения определяют богатство общества. Крупные заводы, офисные здания и даже жилые дома стоят ровно столько, во сколько участники рынка оценивают перспективы их использования. Если бы миру осталось существовать не более часа, все символы благополучия мгновенно утратили бы свою ценность. Да что уж говорить о вселенской катастрофе, если любой всплеск неопределенности относительно будущего приводит к тому, что участники рынка снижают цены, и реальные активы падают в цене. Никаких внешних воздействий не требуется — стоимость определяется нашими представлениями о ней. Соответственно, ликвидность может появляться и исчезать на волне новых идей или опасений.

Еще одна проблема на финансовых рынках связана с масштабным прекращающимся накоплением казначейских облигаций США иностранными центральными банками, в основном азиатскими. Участники рынка опасаются неблагоприятного изменения долларовых процентных ставок и обменных курсов, если центральные банки прекратят покупать американские казначейские облигации или, того хуже, начнут их массовую продажу. В основном накопления сформировались в результате попыток Китая и Японии сдерживать обменные курсы своих валют для стимулирования экспорта и экономического роста. С конца 2001 года по март 2007 года Китай и Япония, вместе взятые, накопили \$1,5 трлн в иностранной валюте, из которых четыре пятых приходится на долларовые обязательства, т. е. на

казначейские облигации США, агентские ценные бумаги и другие краткосрочные обязательства, включая евродоллары<sup>1</sup>.

Если накопление этих активов замедлится или же начнется их распродажа, это, безусловно, окажет понижающее давление на курс американского доллара и повышающее давление на долгосрочные процентные ставки в США. Но уровень ликвидности на основных валютных рынках настолько высок, что сделки, необходимые для осуществления крупных международных трансфертов долларовых депозитов, не вызовут серьезных потрясений. Что касается процентных ставок, их рост вряд ли будет таким значительным, как опасаются многие аналитики, — во всяком случае он не должен превысить одного процентного пункта. Ликвидация запасов казначейских облигаций центральными банками (или другими участниками рынка) не повлияет на совокупный объем казначейских облигаций в обращении. Точно так же не изменится и общее количество ценных бумаг или других активов, которые будут приобретаться центральными банками на выручку от продажи облигаций. Такие сделки являются своповыми, они влияют на спреды между двумя ценными бумагами, но необязательно приводят к изменению общего уровня процентных ставок. Этот процесс аналогичен валютному обмену<sup>2</sup>.

Влияние свопа с большими объемами казначейских облигаций на спреды процентных ставок зависит от объема портфелей мировых инвесторов, а также, что немаловажно, от величины инвестиций в другие ценные бумаги, имеющие аналогичные сроки погашения, валюту деноминации, ликвидность и кредитный риск. Держатели таких бумаг (например, корпоративных облигаций с рейтингом AAA и ипотечных ценных бумаг) могут проявить интерес к свопам с казначейскими облигациями, не вызывая лихорадки на рынках.

Международный финансовый рынок стал настолько крупным и ликвидным<sup>3</sup>, что продажа казначейских облигаций на сумму в десятки, а то и сотни миллиардов долларов может быть осуществлена без каких-либо потрясений. В последние годы рынок неоднократно демонстрировал способность поглощать большие объемы казначейских облигаций. Так, японские монетарные власти, которые с лета 2003 года по начало 2004 года накапливали почти

<sup>1</sup> Китай начал реализацию программы по диверсификации части своих валютных запасов (1,2 трлн в долларах и долларовой эквиваленте недолларовых активов).

<sup>2</sup> Такие свопы в корне отличаются от ликвидации пакетов акций, стоимость которых падает из-за снижения дисконтированного ожидания будущих доходов по ним. В этом случае совокупная стоимость акций уменьшается без какой-либо компенсации. Это не своп.

<sup>3</sup> По данным Банка международных расчетов и МВФ, совокупные валютные резервы центральных банков и объемы частных портфелей международных ликвидных активов в начале 2007 года приблизились к \$50 трлн. Внутренние корпоративные обязательства нефинансовых структур также могут выступать в качестве заменителей казначейских облигаций США (возможно, с небольшими ценовыми скидками). На конец 2006 года только в США и Японии такие обязательства (не считая тех, которые принадлежат иностранцам) составляли \$33 трлн.

по \$40 млрд в месяц в иностранной валюте (главным образом казначейские облигации США), в марте 2004 года резко прекратили эту практику. Тем не менее это практически не отразилось на стоимости 10-летних казначейских облигаций США или на курсе доллара к иене. Еще раньше был случай, когда японские власти приобрели казначейские облигации на сумму \$20 млрд в течение одного дня без каких-либо ощутимых последствий.

Массовая ликвидация резервов казначейских облигаций США иностранными центральными банками может вызвать хаос только в том случае, если финансовый кризис возникнет по другим причинам. Но даже это предположение кажется мне преувеличением.

Однако финансовые опасения этим не заканчиваются. Наряду с колоссальным ростом ликвидности с начала 1980-х годов происходило развитие технологий, которые произвели революцию в области распределения финансовых рисков, в чем мы уже убедились. Три-четыре десятилетия назад рынки могли работать только с простыми акциями и облигациями. Финансовые деривативы были несложными и немногочисленными. Но с появлением возможности круглосуточного функционирования в реальном времени сегодняшние взаимосвязанные мировые рынки стали использовать деривативы, облигации, обеспеченные долговыми обязательствами, и другие сложные продукты, позволяющие распределять риски между финансовыми инструментами, регионами и временными периодами. Хотя Нью-Йоркская фондовая биржа играет теперь меньшую роль в мировой финансовой системе, объемы торгов на ней увеличились с нескольких миллионов акций в день в 1950-е годы почти до двух миллиардов акций в день в последнее время. Тем не менее, за исключением финансовых кризисов, таких как крах фондового рынка в октябре 1987 года и сокрушительные обвалы 1997–1998 годов, рынки плавно переходят от одного биржевого часа к другому, от одной биржевой сессии к другой, словно подчиняясь «международной невидимой руке» (перефразируя Адама Смита). Фактически происходит следующее: миллионы трейдеров во всем мире стремятся покупать недооцененные активы и продавать переоцененные. Этот процесс неуклонно повышает эффективность инвестирования дефицитных сбережений в наиболее выгодные активы. Критически настроенные популисты, которые называют это слепой спекуляцией, далеки от истины. Именно этот процесс во многом обеспечивает рост производительности и повышение уровня жизни в стране. Вместе с тем непрекращающаяся погоня трейдеров за прибылями вызывает колебания баланса спроса и предложения, слишком быстрые для человеческого восприятия. Торги в силу необходимости становятся все более компьютеризированными, и традиционная торговля путем выкрикивания предложений на фондовых и сырьевых площадках вытесняется компьютерными алгоритмами. По мере снижения стоимости информации характер американской экономики будет меняться. Различия

между инвестиционными банками, хедж-фондами и фондами прямых инвестиций, пытающимися занять свою нишу и получить максимальную доходность, будут постепенно стираться. То же самое можно сказать и о различиях между нефинансовыми предприятиями и коммерческими банками, поскольку разница между «финансовой» и «коммерческой» деятельностью во многом уже исчезла.

Рынки стали слишком большими, сложными и динамичными, чтобы подчиняться механизмам контроля и регулирования, существовавшим в XX веке. Неудивительно, что даже самые искушенные участники рынка не в силах полностью разобраться в хитросплетениях этого финансового монстра. Финансовым регуляторам приходится иметь дело с системой, намного более сложной, чем в те времена, когда разрабатывались все еще действующие регулятивные нормы. Сегодня контроль за сделками фактически стал прерогативой самих участников рынка. Каждый кредитор для защиты интересов своих акционеров ведет учет инвестиционных позиций клиентов. Регуляторы по-прежнему могут пытаться осуществлять надзор, но их возможности значительно сократились и продолжают сокращаться.

Более 18 лет я и мои коллеги в Совете управляющих ФРС стояли во главе процесса регулирования. Лишь с большим запозданием мы почувствовали, что рычаги административного контроля становятся все более слабыми. Постепенно пришло осознание того, что нам неизбежно придется положиться на взаимный контроль участников рынка. Поскольку рыночная структура стала слишком сложной для эффективного вмешательства, сейчас наиболее перспективна такая антикризисная политика, которая обеспечивает рынку максимальную гибкость, т. е. свободу действий для основных участников, таких как хедж-фонды, фонды прямых инвестиций и инвестиционные банки. Устранение неэффективности позволяет ликвидным и свободным финансовым рынкам самостоятельно устранять возникающий дисбаланс. Хедж-фонды, как и другие рыночные структуры, стремятся зарабатывать деньги, но при этом их деятельность обеспечивает равновесие на рынке, уменьшая нерациональное использование дефицитных сбережений. Тем самым эти структуры способствуют росту производительности и уровня жизни в целом.

Многие критики считают, что не стоит всецело полагаться на невидимую руку. Не следует ли, спрашивают они, высокопоставленным финансовым чиновникам — министрам финансов и руководителям центральных банков крупнейших держав — в качестве меры предосторожности и поддержки разработать способы регулирования новых глобальных финансовых рынков? Даже если пользы от такого регулирования окажется немного, то и вреда по крайней мере оно нанести не может. На самом деле еще как может. Регулирование по самой сути своей ограничивает свободу рыночных действий, а именно свобода действий обеспечивает равновесие на рынке.

Уничтожьте ее, и вы поставите под угрозу всю систему рыночного саморегулирования. Конечно, мы никогда не сможем проконтролировать каждую из миллионов сделок, совершаемых ежедневно. Точно так же, как пилот бомбардировщика В-2 не контролирует (да это ему и не нужно) миллионы автоматических компьютерных операций, производимых каждую долю секунды во время полета.

Лично я не вижу, каким образом в современном мире усиление государственного регулирования может повысить эффективность рынков. Например, сбор данных о балансе хедж-фондов представляется бесполезным, так как они устаревают еще до того, как высохнут чернила на бумаге. Может быть, нужно создать глобальную систему отчетности по позициям хедж-фондов и фондов прямых инвестиций, чтобы отслеживать опасные уровни концентрации, которые могут свидетельствовать о надвигающемся финансовом взрыве? Я имел дело с отчетами финансовых рынков на протяжении почти 60 лет и никогда не мог понять, отражает ли концентрация позиций нормальное состояние рынка (т.е. процесс устранения дисбалансов в системе) или указывает на опасные тенденции в динамике торгов. По правде говоря, я бы очень удивился, если бы кто-то мог.

Безусловно, концепция невидимой руки предполагает, что участники рынка действуют в своих собственных интересах, и бывают случаи, когда они действительно принимают на себя совершенно неоправданные риски. Так, меня потрясло недавнее известие о том, что дилеры по дефолтным свопам крайне небрежно фиксируют свои юридические обязательства, вытекающие из соответствующих внебиржевых сделок. В случае резкого изменения цены споры по поводу языка договора могут привести к возникновению реального кризиса, которого можно было бы избежать<sup>1</sup>. Это пример не ценового, а операционного риска, связанного с нарушением инфраструктуры, которая обеспечивает работу рынков.

Следует помнить, что долгосрочные факторы, о которых сказано выше, накладываются на циклы деловой активности. Сами циклы никуда не исчезли, хотя в последние два десятилетия они проявлялись менее заметно. Несомненно, распространение метода «точно вовремя» и рост объема услуг заметно сократили амплитуду колебаний ВВП. Но человеческая природа осталась неизменной. История изобилует всплесками безудержного оптимизма и панического отчаяния. Накопление опыта не влияет на глубинные свойства человеческой природы. Эти всплески отражаются в циклах деловой активности.

В целом финансовые проблемы, с которыми человечество может столкнуться в ближайшую четверть века, складываются в не очень отрадную

---

<sup>1</sup> К счастью, при содействии федерального резервного банка Нью-Йорка эта проблема в настоящее время решается.

картину. Но мы знавали и намного худшие времена. Ни одна из этих проблем не способна кардинально подорвать устои нашего общества или хотя бы поставить под угрозу мировое лидерство американской экономики. Действительно, существует ряд финансовых дисбалансов, которые, на мой взгляд, будут урегулированы без каких-либо серьезных последствий для экономики США, вопреки распространенным опасениям. Как я говорил в главе 18, рост дефицита текущего баланса вряд ли окажет заметное влияние на экономическую активность и уровень занятости. Страхи по поводу того, что ликвидация значительных валютных резервов Китая и Японии приведет к резкому росту процентных ставок и снижению обменного курса доллара, также преувеличены.

Да, мы мало что можем противопоставить ослаблению глобальных дефляционных факторов. Но я считаю, что это ослабление не очередное отклонение от нормы, а возврат к обычному состоянию системы необеспеченных денег. Более того, мы вполне способны смягчить некоторые наиболее негативные аспекты того сценария, который я нарисовал выше. Во-первых, президент и конгресс не должны мешать усилиям Федерального комитета по операциям на открытом рынке, направленным на сдерживание неизбежного инфляционного давления, которое в конце концов возникнет (а уж помогать членам Комитета в этом не нужно). С помощью денежно-кредитной политики можно добиться ценовой стабильности времен золотого стандарта. Для этого нужно периодически повышать процентные ставки. Но ФРС под руководством Волкера показала, что это возможно.

Во-вторых, президент и конгресс должны обеспечить сохранение той экономической и финансовой гибкости, благодаря которой американская экономика сумела преодолеть удар 11 сентября. Необходимо, чтобы рынки по-прежнему свободно функционировали, чтобы их не связывали административные ограничения (в частности, зарплат, цен и процентных ставок), которые создавали столько помех в прошлом. Это особенно важно в условиях масштабного движения средств, огромного объема торгов и неизбежной непрозрачности рынков в результате усложнения их структуры. Экономические и финансовые потрясения в любом случае будут случаться: человеческая природа с ее страхами и слабостями по-прежнему остается непредсказуемой. Подобные кризисы, как всегда, будет сложно предвосхитить, поэтому способность к их преодолению имеет принципиальное значение для стабильности производства и занятости.

Активный надзор и регулирование, распространенные в XX веке, захлебываются в колоссальных объемах и сложной структуре финансовой системы XXI века. Лишь в области операционных рисков, коммерческого и потребительского мошенничества старые регулятивные принципы действуют все так же эффективно. Регуляторы по-прежнему будут следить в основном за тем, чтобы рискованные сделки финансировались состоя-

тельными профессиональными инвесторами, а не широкими массами населения. Любые попытки контролировать и влиять на поведение стремительно меняющихся рынков обречены на провал. Государственный надзор уже не отвечает требованиям времени. Легионы инспекторов, которые понадобятся для наблюдения за сегодняшними глобальными сделками, своими действиями способны лишь подорвать финансовую гибкость, которая так необходима в будущем. У нас просто нет другого выбора, кроме как позволить рынкам функционировать самостоятельно. Рыночные механизмы редко дают сбой, а неблагоприятные последствия могут устраняться с помощью гибкой экономической и финансовой системы.

Как бы ни развивались события, к 2030 году американская экономика должна значительно вырасти в объеме, если только не будет неожиданно долгих кризисов. По сравнению с нынешним состоянием она должна увеличиться на 75% в реальном выражении. Более того, экономический продукт станет значительно более концептуальным. Уже давно наблюдается тенденция уменьшения доли стоимости, создаваемая за счет ручного труда и природных ресурсов, и роста нематериальной стоимости, связанной с цифровыми технологиями. Можно с уверенностью сказать, что эта тенденция сохранится и в дальнейшем. Сегодня для производства единицы продукции требуется намного меньше материальных ресурсов, чем в предыдущие эпохи. В самом деле, физические объемы материалов и энергоносителей, потребляемых в производстве, за последние полвека увеличились весьма незначительно. Нельзя сказать, чтобы наш экономический продукт стал легче в буквальном смысле слова, но в этом есть доля правды.

Тонкие оптоволоконные кабели, например, заменили тонны медных проводов. Новые архитектурные и инженерные технологии, новые материалы позволили возводить здания, на которые при той же полезной площади тратится намного меньше материалов, чем 50–100 лет назад. Сотовые телефоны не только уменьшились в размерах, но и превратились в многофункциональные коммуникационные устройства. Десятилетиями наблюдавшееся смещение в сторону производства услуг с меньшими затратами физических ресурсов также способствовало заметному росту соотношения между показателем ВВП в долларах и потребляемыми ресурсами в тоннах.

Если сравнить долларовую стоимость валового внутреннего продукта (т.е. рыночную стоимость всех произведенных товаров и услуг) в 2006 году с ВВП 1946 года, то с учетом инфляции ВВП страны, президентом которой является Джордж Буш-младший, в семь раз превышает ВВП времен Гарри Трумэна. В то же время совокупная масса материалов, использованных при производстве продукции в 2006 году, лишь немногим больше, чем в 1946 году. Это означает, что рост реальной добавленной стоимости в нашем

экономическом продукте практически полностью обусловлен воплощением в практику новых идей.

Кардинальный сдвиг, произошедший в последние полвека, в сторону менее материалоемких и более концептуальных продуктов — так сказать, «похудение» экономики — обусловлен несколькими причинами. Необходимости сосредоточения физических товаров на все более ограниченной территории породила потребность в сокращении размеров и занимаемого пространства. Аналогично постепенное удорожание разведки, разработки месторождений и переработки все больших количеств природных ресурсов в менее благоприятных условиях привело к росту предельных издержек и вынудило производителей к оптимизации масштабов. К тому же настоятельная потребность в ускорении обработки информации приводит к все большей миниатюризации микрочипов.

Новая «компактная» экономика функционирует иначе, чем ее предшественницы. В классическом случае по мере расширения производства предельные издержки увеличиваются. Однако в сфере концептуальной продукции производство, как правило, характеризуется постоянными, часто ничтожными, предельными издержками. Хотя стоимость создания, скажем, онлайн-ового медицинского словаря может быть огромной, затраты на его воспроизведение и дистрибуцию могут приближаться к нулю при использовании Интернета. Появление электронных платформ для передачи идей с незначительными предельными издержками, несомненно, является важным фактором, обусловившим недавнее ускорение концептуализации ВВП. Увеличение предельных издержек и связанный с этим рост цен намного меньше сдерживают спрос на концептуальные продукты, чем в случае физических товаров.

Высокая себестоимость разработки программного обеспечения и минимальные затраты на его копирование и дистрибуцию (если она производится через Интернет) способствуют возникновению естественных монополий, когда товар или услуга наиболее эффективно предоставляются одной компанией. Характерным примером является фондовая биржа. Торги конкретными акциями лучше всего вести, сосредоточив их на одной биржевой площадке. В этом случае спреда между ценами продавца и покупателя сужаются, и стоимость сделок снижается. В 1930-е годы компания Alcoa была единственным производителем алюминия в США. Она сохраняла свою монополию, непрерывно снижая цены в результате роста эффективности производства. Потенциальные конкуренты не могли получить приемлемую доходность при таких же низких ценах, как у Alcoa<sup>1</sup>.

---

<sup>1</sup> Нередко говорят, что многие компании снижают цены для вытеснения конкурентов. Но такая стратегия оказывается проигрышной, если не поддерживать низкие цены постоянно. Повышение цен после ухода потенциальных конкурентов с рынка — очень недальновидный ход. Вопреки утверждениям, что такая практика широко распространена, за 60 лет наблюдения за экономикой я сталкивался с подобным явлением крайне редко. Для компании это верный путь к потере клиентов.

Сегодняшним примером естественной монополии является Microsoft, чье господство в сфере операционных систем для персональных компьютеров неоспоримо. Пробившись на рынок раньше других и обладая возможностью задавать тон в новой отрасли, компания способна изолировать потенциальных конкурентов. Таким образом, достижение и сохранение «изолирующего» эффекта — самая эффективная бизнес-стратегия в новом мире цифровых технологий. Однако, несмотря на такое преимущество, естественная монополия Microsoft далека от абсолютной. Господство операционных систем Windows размывается конкуренцией со стороны Apple и операционной системы Linux. Естественные монополии рано или поздно вытесняются в результате технологических прорывов и появления новых схем.

Стратегии появляются и исчезают, но конечная цель конкурентной борьбы остается прежней: получение максимальной доходности с учетом риска. Какой бы ни была стратегия, механизм конкуренции действует эффективно при наличии свободных открытых рынков. Антимонопольная политика, никогда, на мой взгляд, реально не стимулировавшая конкуренцию, вскоре столкнется с тем, что ее методы времен прошлого столетия сильно устарели и не годятся для цифрового века, когда инновации способны в одночасье обратить слона в мышь<sup>1</sup>.

Тенденция к созданию концептуальных продуктов неуклонно повышает значимость интеллектуальной собственности и необходимость ее защиты — это еще одна область права, перед которой встанут новые задачи. Как сообщил в начале 2006 года глава Экономического совета, на долю отраслей, «серьезно зависящих от защищенности патентных... и авторских прав», таких как фармацевтическая промышленность, информационные технологии, производство программного обеспечения и телекоммуникации, в 2003 году приходилось почти 20% совокупной экономической деятельности США. Кроме того, по оценкам Экономического совета, в сентябре 2005 года треть рыночной стоимости американских публичных компаний (\$15 трлн) приходилась на интеллектуальную собственность. Из нее примерно 40% составляло программное обеспечение и другие материалы, защищенные авторским правом, около 30% — патенты, а остальное приходилось на долю ноу-хау. Почти наверняка можно утверждать, что удельный вес интеллек-

---

<sup>1</sup> Антимонопольная политика в США, сформировавшаяся в XIX и закреплённая законодательно в XX веке, стала реакцией на попытки фиксирования цен и другие действия, противоречившие тогдашним представлениям о том, как должны функционировать рынки. Я всегда считал, что та модель конкуренции, на которую ориентировались суды при разбирательстве нарушений, не обеспечивала максимальную экономическую эффективность. Боюсь, что применение модели XX века на рынках XXI века окажется еще более непродуктивным. На мой взгляд, самая эффективная антимонопольная политика всегда состояла в предоставлении свободы рынку путем ликвидации субсидирования и антиконкурентного регулирования.

туальной собственности в стоимости акций значительно выше ее веса в экономической деятельности. Отрасли с непропорционально высокой долей интеллектуальной собственности входят в число самых быстрорастущих отраслей американской экономики. И я не вижу никаких препятствий для продолжения роста удельного веса интеллектуальной собственности в структуре ВВП до 2030 года<sup>1</sup>.

До Первой мировой войны рынки в США практически не регулировались государством. Они опирались на право собственности. Собственность в те годы была по большей части материальной. Интеллектуальная собственность — патенты, авторские права и торговые марки — играла намного меньшую роль в экономике. Одним из самых значительных изобретений XIX века стала хлопкоочистительная машина, конструкция которой в соответствии с духом времени не была защищена авторским правом.

Лишь в последние десятилетия, когда экономический продукт США стал в значительной мере концептуальным, правовая и коммерческая неопределенность в защите прав интеллектуальной собственности начала восприниматься всерьез. Такая неопределенность, в частности, связана с тем, что интеллектуальная собственность принципиально отличается от материальной. Материальные активы в силу их сущности проще защитить силами полиции или частных служб безопасности. Интеллектуальную собственность можно похитить, просто опубликовав идею без разрешения ее создателя. Кроме того, использование идеи одним человеком не препятствует ее использованию другими людьми.

Что еще более важно, новые идеи — те кирпичи, из которых состоит интеллектуальная собственность, — почти всегда вытекают из существующих идей, и проследить путь их возникновения трудно, а иногда и невозможно. С экономической точки зрения это может служить основанием для того, чтобы сделать общедоступным, например, метод дифференциального исчисления, разработанный Ньютоном и Лейбницем, несмотря на то что овладение этим методом обеспечило колоссальный рост благосостояния на протяжении поколений. Должен ли был закон защитить права Ньютона и Лейбница так же, как права землевладельцев? Или же он должен был сделать идеи Ньютона и Лейбница доступными для тех, кто впоследствии с их помощью повысил благосостояние общества в целом? Все ли права собственности являются неотчуждаемыми или же они должны подчиняться реальности, которая их обуславливает?

Эти вопросы ставят в тупик экономистов и правоведов, поскольку они касаются фундаментальных принципов организации современной экономики и, соответственно, общества. Будем ли мы защищать интеллектуаль-

---

<sup>1</sup> Скорее всего, наиболее ощутимо к 2030 году в структуре ВВП США сократится доля промышленности (за исключением сектора высоких технологий). Кроме того, продолжающийся рост производительности приведет к снижению числа рабочих мест в промышленности.

ную собственность в качестве неотчуждаемого права или будем считать ее привилегией, даруемой суверенным государством, в любом случае вопрос защиты ставит нас перед выбором, влияющим на баланс интересов тех, кто создает инновации, и тех, кто выигрывает от инноваций.

Мои либертарианские взгляды изначально наводят на мысль, что если некто создает идею, он обладает правом собственности на нее. Именно создатель идеи автоматически получает возможность ее использования. Таким образом, вопрос состоит в следующем: следует ли ограничивать возможность использования идеи другими людьми? Теоретически можно предположить, если право на исключительное использование идей будет сохраняться достаточно долго, то некое будущее поколение обнаружит, что все идеи, необходимые для выживания, юридически защищены и не могут быть использованы без разрешения правообладателей. Разумеется, защита прав одного человека не может осуществляться за счет права на жизнь другого человека (а в данном случае именно так оно и получится), иначе величественное здание прав личности окажется разорвано внутренним противоречием. Каким бы искусственным ни представлялся подобный сценарий, он показывает: если защита государством *некоторых* интеллектуальных продуктов нарушает права других людей и, следовательно, является неправомерной, то эти продукты не подлежат защите. Но если нарушать общий принцип, до какого предела? На практике, конечно, лишь малая толика интеллектуальных продуктов защищается патентами, авторским правом и товарными знаками.

В случае материальной собственности мы считаем естественным, что право собственности существует до тех пор, пока существует сам материальный объект<sup>1</sup>. Однако в случае с идеями мы предпочитаем иной подход, осознавая, какой хаос может возникнуть, если вникать в сущность всех концепций, которые легли в основу каждого нового изобретения, и выплачивать авторский гонорар создателям этих концепций. Вместо этого явно непрактичного подхода американцы следуют принципам британского общего права и ограничивают право интеллектуальной собственности временными рамками.

Правильно ли мы поступаем? Большинство участников дискуссий вокруг интеллектуальной собственности руководствуются прагматическим принципом: достаточно ли защищено право интеллектуальной собственности, чтобы стимулировать инновации, не препятствуя, однако, дальнейшим инновациям? Не является ли защита настолько размытой, что ее неопределенность приводит к повышению премий за риск и увеличению стоимости капитала?

---

<sup>1</sup> На практике британское общее право допускает предоставление права собственности ныне живущим людям, но не будущим поколениям. Фактически это ликвидирует бессрочность права распоряжения собственностью.

Почти четыре десятилетия назад молодой Стивен Брейер выразил эту дилемму цитатой из Гамлета. В статье для *Harvard Law Review* будущий член Верховного суда написал:

«Вопрос о том, насколько оправдана существующая защита авторского права как таковая, не может не вызывать противоречивых чувств. Для сравнения приведу позицию профессора Махлупа, который, проанализировав патентную систему, пришел к следующему выводу: "Никакие из имеющихся эмпирических свидетельств и никакие из предлагаемых теоретических аргументов не подтверждают и не опровергают мнения, что патентная система способствует прогрессу технических дисциплин и росту продуктивности экономики". Эта позиция предполагает, что концепция авторского права происходит не из доказанной необходимости, а скорее из неопределенности возможных последствий отказа от защиты авторских прав. Пагубность этих последствий может показаться незначительной, и все же мир без авторского права — "безвестный край", который смущает нашу волю, "Внушая нам терпеть невзгоды наши / И не спешить к другим, от нас сокрытым"».

Насколько отвечает существующая система, созданная в условиях преобладания материальных активов, требованиям экономики, в которой стоимость все чаще воплощается в форме идей, нежели осязаемых активов? Пожалуй, с экономической точки зрения в ближайшие 25 лет у наших законодателей и судей не будет важнее задачи, чем внести ясность в вопросы защиты интеллектуальной собственности.

Итак, какой же вывод можно сделать после нашей попытки заглянуть в будущее? Если не брать в расчет непредсказуемые обстоятельства, практически не поддающиеся контролю (ядерный взрыв на территории США, пандемия гриппа, всплеск протекционизма, неспособность решить проблемы финансирования программы Medicare без усиления инфляции — вот лишь некоторые примеры), то в 2030 году ситуация в США может характеризоваться следующим:

- 1) реальный ВВП вырастет на три четверти по сравнению с 2006 годом;
- 2) продолжится концептуализация ВВП; возрастет значение защиты интеллектуальной собственности и резко возрастет количество разбирательств в этой сфере;
- 3) ФРС придется противостоять инфляционному давлению и популистской политике, т.е. проблемам, которые в последние годы несколько утратили свою остроту.

Если ФРС помешают бороться с инфляционными факторами, результаты могут быть следующими:

- 4) темпы базовой инфляции значительно превысят уровень 2006 года в 2,2%;
- 5) доходность 10-летних казначейских облигаций к 2030 году будет двузначной (в 2006 году – менее 5%);
- 6) спреда по рискам и премии за приобретение акций будут значительно выше, чем в 2006 году;
- 7) таким образом, доходность акций по сравнению с 2006 годом повысится в результате ожидаемого замедления роста цен в период до 2030 года; соответственно, снизятся коэффициенты капитализации недвижимости.

Ну а теперь поговорим о перспективах других регионов мира. Великобритания продемонстрировала беспрецедентный рост после того, как в 1980-е годы Маргарет Тэтчер дала простор рыночной конкуренции. Успех превзошел все ожидания, и к чести «новых лейбористов» под руководством Тони Блэра и Гордона Брауна, они не отказались от новых свобод, наполнив традиционные паруса своего фабианского социализма свежим ветром рыночных перспектив. Британия с энтузиазмом восприняла иностранные инвестиции и приход иностранного капитала в британские компании. Действующее правительство признало: если отвлечься от вопросов национальной безопасности и национальной гордости, национальная принадлежность акционеров британских компаний не особо влияет на уровень жизни среднего гражданина.

Сегодня Лондон, возможно, является мировым лидером в области трансграничных финансовых операций, хотя Нью-Йорк, финансирующий значительную часть мощной экономики США, остается финансовой столицей мира. Восстановление доминирующей роли Лондона на международных рынках, которую он играл в XIX веке, началось в 1986 году после «Большого взрыва», существенно ослабившего регулирование британской финансовой системы. Этот процесс оказался необратимым. Новые технологии кардинально повысили эффективность использования глобальных сбережений для финансирования глобальных инвестиций в основные средства. Повышение эффективности капитала способствовало росту доходов от финансовых услуг, и британская финансовая система начала процветать. Возросшие налоговые поступления британское правительство использовало для сокращения неравенства доходов – неизбежного побочного эффекта усиления финансовой конкуренции в условиях развития технологий.

В последнее время Великобритания обошла Германию и Францию по уровню ВВП на душу населения. Британская демографическая статистика

выглядит не так безотрадно, как на континенте, хотя школьному образованию в стране присущи многие недостатки, свойственные американской системе. Если британская экономика останется открытой (а этого вполне можно ожидать), то в 2030 году она будет занимать устойчивые позиции на мировой арене.

Будущее континентальной Европы останется туманным до тех пор, пока европейские страны не поймут, что они уже не способны поддерживать систему социального обеспечения за счет текущих доходов, для чего необходим прирост населения. Рождаемость в Европе значительно ниже уровня естественного воспроизводства, и вряд ли ситуация изменится к лучшему. В этой связи трудовые ресурсы континентальной Европы, если не будет значительного притока рабочих-иммигрантов, обязательно сократятся, а доля нетрудоспособного пожилого населения возрастет. Вместе с тем возможности Европы по увеличению притока иммигрантов ограничены. Чтобы изменить ситуацию, производительность труда в Европе должна расти такими темпами, которых на сегодняшний день достичь очень сложно. Понимая проблему, Европейский совет разработал в 2000 году так называемую Лиссабонскую программу, призванную превратить Европу в технологического лидера. Однако эта программа постепенно зачахла и в конце концов была приостановлена. Без ускорения роста производительности сложно представить, каким образом Европе удастся сохранить ведущую роль, которую она играла в мировой экономике после Второй мировой войны. Вместе с тем приход к власти новых лидеров во Франции, Германии и Великобритании может создать предпосылки для возобновления реализации Лиссабонской программы. Близость экономических взглядов Николя Саркози, Ангелы Меркель и Гордона Брауна повышает вероятность роста активности в Европе.

Демографические перспективы Японии представляются еще менее оптимистичными, чем в Европе. Япония активно препятствует притоку иммигрантов, за исключением лиц японского происхождения. Ее технологический уровень уже сейчас соответствует мировым стандартам, поэтому потенциал роста производительности в этой стране ограничен, как и в США. По оценкам многих аналитиков, к 2030 году Япония утратит статус второй крупнейшей экономики мира (при исчислении стоимости по рыночному обменному курсу). Японцы вряд ли будут рады такому исходу и, скорее всего, предпримут активные шаги, чтобы его избежать. В любом случае Япония останется богатой и мощной державой как в технологическом, так и в финансовом отношении.

Россия обладает колоссальными природными ресурсами, но страдает от сокращения численности населения. Кроме того, как я отмечал в главе 16, неэнергетические секторы российской экономики рискуют стать жертвой голландской болезни. Начавшееся было укрепление верховенства закона

и защиты права собственности сменилось при Владимире Путине избирательным правоприменением в интересах государства, что является отрицанием первооснов принципа верховенства закона. Благодаря своим энергетическим ресурсам Россия останется крупным игроком на мировой экономической арене. Но если она не вернется к принципу верховенства закона, то вряд ли сможет построить экономику мирового уровня. Пока у России есть запасы энергоресурсов, а цены на энергоносители остаются высокими, ВВП на душу населения, скорее всего, продолжит рост. Но этот показатель в России составляет менее трети (по паритету покупательной способности) аналогичного показателя в США, поэтому России предстоит пройти долгий путь, прежде чем она сможет присоединиться к клубу развитых стран.

Индия получит большой потенциал, если ей удастся избавиться от приверженности к фабианскому социализму, унаследованному от Великобритании. Это уже произошло в секторе высокотехнологичных услуг, ориентированном на экспорт. Но этот клочок современности составляет лишь малую часть экономики Индии. Несмотря на процветание туризма, 60% индийских трудовых ресурсов заняты в низкоэффективном сельском хозяйстве. Хотя Индия является крупнейшей в мире демократической страной, ее экономика даже после реформ 1990-х годов остается крайне бюрократизированной. Экономический рост в последние годы был одним из самых высоких в мире, но стартовал он с очень низкой базы. Четыре десятилетия назад по ВВП на душу населения Индия находилась на уровне Китая, но сейчас ее ВВП на душу населения не составляет и половины китайского, и разрыв продолжает увеличиваться. Не исключено, что Индия проведет такие же радикальные реформы, как Китай, и добьется заметного положения на мировой арене. Но на данный момент индийские политики, похоже, ведут страну в неправильном направлении. К счастью, хотя удельный вес современных идей в индийской экономике невелик, они выделяются настолько ярко, что этого нельзя не заметить. А идеи действительно имеют значение, и страна обязательно подпадет под влияние идей и технологий XXI века. Возможно, для Индии было бы полезно последовать примеру Великобритании, чья эволюция создала сплав из свободных рыночных концепций эпохи Просвещения и осторожности фабианства.

Основным конкурентом Америки, претендующим на роль мирового экономического лидера, к 2030 году будет густонаселенный Китай. В XIII веке эта страна была более процветающей, чем Европа. За многие века она утратила свои позиции, но в конце концов начала возрождаться после кардинальных перемен, осуществленных практически в одночасье. Появление в Китае свободной рыночной конкуренции — вначале в сельском хозяйстве, затем в промышленности — и снятие барьеров для международной торговли и финансов открыло этой древней стране путь к расширению политических свобод. Независимо от официальной идеологии, ощущаемое

ослабление власти новых поколений государственных лидеров по сравнению с предыдущими позволяет надеяться, что авторитарная Коммунистическая партия рано или поздно уступит свои позиции демократическому обществу. Хотя в некоторых государствах авторитарный режим какое-то время уживался с принципами рыночной конкуренции, в конечном счете взаимосвязь между демократией и свободной торговлей становилась слишком очевидной, чтобы ее игнорировать.

Не берусь однозначно предсказывать, продолжит ли Китай и дальше двигаться в сторону усиления политической свободы и роста могущества в качестве мировой экономической державы или же для сохранения политического контроля, день за днем ослабевающего под воздействием рыночных сил, Коммунистическая партия постарается восстановить жесткий экономический режим, существовавший до начала реформ Дэн Сяопина. От этого во многом будет зависеть облик мира в 2030 году. Если Китай продолжит движение к свободному рыночному капитализму, это, безусловно, будет способствовать достижению нового уровня процветания мировой экономикой в целом.

Даже такие могущественные государства, как США и Китай, в борьбе за экономическое господство в новом мире могут столкнуться с силой еще более мощной: полномасштабной рыночной глобализацией. Контроль государства над повседневной жизнью своих граждан сильно уменьшился с развитием рыночного капитализма. Постепенно, без помпы, добровольное участие людей в рыночной деятельности заменило многие функции государства<sup>1</sup>. Регулирование, накладывавшее ограничения на коммерческие операции, во многом уступило позиции капиталистическому рыночному саморегулированию. В основе этого процесса лежит простой принцип: рынок и государство не могут одновременно диктовать, например, цены на медь. Либо одно, либо другое. Дерегулирование американской экономики, начавшееся в 1970-е годы, предоставление свободы предпринимательству в Великобритании в эпоху Тэтчер, переход к рынку в большинстве стран бывшего советского блока, борьба Индии против удушающей бюрократии и, конечно, удивительное экономическое возрождение Китая — все эти события уменьшили административный контроль правительств над экономикой, а следовательно, и обществом.

Я уже давно пришел к выводу, что экономические результаты в конечном счете определяются (хотя и не всецело) врожденными качествами людей, реализующимися в рамках институтов, созданных обществом в процессе разделения труда. Первоначальная идея взаимовыгодной специализации людей уходит корнями слишком глубоко в историю, чтобы мы могли обна-

---

<sup>1</sup> В послевоенное время *политический* контроль государства в значительной степени осуществляется посредством экономических мер.

ружить ее источник, но именно эта практика вдохновила Джона Локка и других деятелей эпохи Просвещения сформулировать понятие неотъемлемого права в качестве основы принципа верховенства закона, который должен управлять жизнью общества. Именно этот питомник либеральной мысли подготовил почву для идей Адама Смита и его коллег, которые открыли основные принципы человеческого поведения, до сих пор определяющие действие производительных сил рынка.

Прошедшее десятилетие беспрецедентного экономического роста как развитых, так и развивающихся стран служит абсолютным доказательством несостоятельности экономического эксперимента, продолжавшегося более 70 лет. Сокрушительный крах советского блока привел к отказу от системы централизованного планирования во всем мире, в первую очередь в Китае и Индии. Укрепление права собственности и верховенства закона в широком смысле, обеспечившее рост материального благосостояния, является очень убедительным аргументом. Предоставить формальные статистические доказательства довольно сложно, учитывая трудность количественного измерения перемен в реализации принципа верховенства закона. Но качественные перемены налицо. Масштабное ослабление аппарата государственного контроля, уступившего место рыночным институтам, безусловно, способствовало улучшению экономических результатов. За последние шесть десятилетий улучшение произошло в Китае, Индии, России, Западной Германии и Восточной Европе (я привел только самые яркие примеры). Случаи, когда расширение свободных рынков, укрепление права собственности и верховенства закона не обеспечивало рост экономического благосостояния или когда этот рост достигался благодаря укреплению централизованного планирования, крайне редки. Так или иначе, верховенство закона является обязательным, хотя и не единственным условием устойчивого процветания. Культура, образование и географическое местонахождение — каждый из этих факторов также может играть большую роль.

Почему взаимосвязь между верховенством закона и материальным благосостоянием неразрывна? На мой взгляд, она вытекает из ключевых качеств человеческого характера. В жизни тот, кто не действует, погибает. Но действия могут приводить к непредвиденным последствиям. Готовность людей принимать риски зависит от ожидаемого вознаграждения. Эффективная защита права собственности и прав личности в целом снижает неопределенность и расширяет возможности для принятия рисков и совершения действий, направленных на производство материальных благ. Бездействие же не производит ничего.

Рациональное принятие рисков — необходимое условие материального прогресса. Когда ему препятствуют или оно вообще отсутствует, люди ограничиваются лишь самыми необходимыми действиями. Экономический продукт становится минимальным и создается не в результате сознательного

принятия риска, а в силу принуждения со стороны государства. История человечества говорит о том, что позитивные стимулы действуют значительно эффективнее, чем страх и сила. Альтернативой частной собственности является коллективная собственность, которая неоднократно демонстрировала свою несостоятельность в создании цивилизованного процветающего общества. Она не оправдала себя в 1826 году в трудовой коммуне Роберта Оуэна, которую он оптимистично назвал «Новой гармонией», в коммунистической системе Ленина и Сталина, в Китае во времена Культурной революции Мао. Не работает она и сегодня в Северной Корее и на Кубе.

Факты, насколько я могу судить, говорят о том, что в любом обществе с любым уровнем культуры и образования действует следующий принцип: чем больше свобода конкуренции, чем сильнее принцип верховенства закона, тем масштабнее производство материальных благ<sup>1</sup>. Но, к сожалению, чем выше уровень конкуренции (а следовательно, чем быстрее устаревают существующие основные средства и навыки рабочих, которые их обслуживают), тем больший стресс и беспокойство испытывают участники рынка. Многие успешные компании из Кремниевой долины — яркий пример процесса устаревания — вынуждены обновлять крупные сегменты своего бизнеса каждые пару лет.

Опасаясь негативного эффекта, связанного с обратной стороной созидательного разрушения, практически все развитые страны и многие развивающиеся страны предпочли частично поступиться материальным благополучием в обмен на снижение стресса, порождаемого конкуренцией.

В США республиканцы и демократы уже давно одинаково подходят (хотя в деталях они по-прежнему расходятся) к поддержке системы социального обеспечения, Medicare и других программ, появившихся благодаря «Новому курсу» Рузвельта и «Великому обществу» Линдона Джонсона. Практически все аспекты существующей системы социальных гарантий, скорее всего, будут одобрены большинством конгресса, когда наступит срок их продления. Я не сомневаюсь, что со временем, по мере изменения экономической конъюнктуры, будет выработан некий консенсус, хотя и в относительно узких пределах.

Системы социальных гарантий в той или иной форме существуют практически везде. По своей природе они препятствуют полному проявлению свободного рыночного капитализма в основном через законодательство о труде и программы перераспределения доходов. Однако уже давно очевидно, что в мире глобальной конкуренции социальные гарантии могут сочетаться с рыночными механизмами лишь до определенного предела, не приводя к серьезным негативным последствиям в экономике. Например,

---

<sup>1</sup> Я также прихожу к выводу, что успех пяти- или десятилетних экономических прогнозов зависит от ожиданий в отношении реализации принципа верховенства закона не меньше, чем от самых мудреных эконометрических моделей.

континентальная Европа сейчас ищет приемлемый способ сокращения пенсионных выплат и степени защиты трудящихся от потери работы.

Несмотря на все достоинства рыночного капитализма, у него есть и ахиллесова пята — нарастающее ощущение несправедливости распределения вознаграждения, в котором все больший вес приобретает доля высококвалифицированных работников. Рыночный капитализм в глобальном масштабе требует все более высокой квалификации по мере того, как одна новая технология сменяется другой. Поскольку изначальный уровень человеческого интеллекта вряд ли повысился со времен Древней Греции, наши дальнейшие успехи будут зависеть от пополнения наследия знаний, накопленных многими поколениями.

Неэффективная американская система начального и среднего образования не способна готовить школьников достаточно быстро, чтобы предотвратить дефицит квалифицированных и избыток менее квалифицированных работников и не допустить дальнейшего углубления неравенства доходов. Если американская система образования не сумеет обеспечить повышения квалификации в соответствии с требованиями технологий, то заработная плата квалифицированных работников будет по-прежнему расти быстрее, способствуя все большей концентрации доходов. Как я уже отмечал, реформа образования займет годы, а проблему растущего неравенства доходов нужно решать уже сейчас. Повышение налогов для состоятельных граждан (казалось бы, простое решение) может негативно повлиять на экономический рост. Мы можем почти мгновенно сократить доходы квалифицированных работников и повысить общий уровень квалификации наших трудовых ресурсов, открыв границы для иммигрантов, обладающих необходимыми для американской экономики навыками. От успеха этих, на мой взгляд, вполне осуществимых реформ в сферах образования и иммиграции будет зависеть восприятие обществом капиталистической практики в США в грядущие годы.

Человечество не случайно обладает способностью выживать и развиваться в неблагоприятных условиях. Умение адаптироваться свойственно нашей природе, и это обстоятельство позволяет мне с глубоким оптимизмом смотреть в будущее. Предсказатели, начиная с Дельфийского оракула и заканчивая современными аналитиками Уолл-стрит, всегда стремились ухватить суть долгосрочной позитивной тенденции, которая заложена в природе человека. Наследие эпохи Просвещения, выразившееся в укреплении прав личности и экономических свобод, позволило миллиардам людей следовать зову своей природы, т. е. трудиться на благо самих себя и своих близких. Однако прогресс не бывает автоматическим. Он потребует от нас такого умения адаптироваться, которое сейчас невозможно даже представить. Но надежда, которая присуща всем людям с рождения, никогда не покинет нас.

# ЭПИЛОГ

Событие, произошедшее на мировом финансовом рынке летом 2007 года, неожиданным не было. В четверг, 9 августа французский банк BNP Paribas приостановил торговлю по трем своим взаимным фондам, объявив, что не может оценивать их активы из-за исчезновения рынков. В течение нескольких часов рынки краткосрочных кредитов по всему миру фактически перестали функционировать. Несмотря на то что центральные банки крупнейших стран вбросили в банковскую систему сотни миллиардов долларов, разразился полномасштабный финансовый кризис XXI века.

Спровоцировали кризис убытки по секьюритизированным американским низкокачественным ипотечным кредитам. Однако даже если бы их не было, то проблемы, связанные с некоторыми финансовыми продуктами и рынками, все равно привели бы к тому же результату. Фундаментальная причина заключается в глобальной недооценке риска — аномалии, которая медленно нарастала в течение нескольких лет, приближаясь к историческому максимуму. К июню 2007 года, например, доходность бросовых облигаций с рейтингом CCC в США превосходила доходность 10-летних казначейских облигаций лишь на 4 процентных пункта с небольшим, хотя казначейские облигации были несравненно надежнее. (В октябре 2002 года разница между доходностями этих ценных бумаг составляла 23 процентных пункта.) Спреды между суверенным долгом развивающихся стран и наиболее стабильных развитых стран также сократились до рекордно низкого уровня. Заметно снизились и премии по акциям, т. е. дополнительная ожидаемая инвесторами доходность по сравнению с «безрисковыми» инструментами вроде американских казначейских бумаг. Для получения чуть более высокой доходности инвесторам приходилось принимать значительно более высокие риски.

Все свидетельствовало о приближении катастрофы. Как я уже отмечал в одном из своих выступлений в августе 2005 года, «практика показывает, что продолжительные периоды низких премий за риск приводят не к самым оптимистичным последствиям». Тогда я лишь выразил общее мнение риск-менеджеров о том, что риск недооценен. Вместе с тем история полна довольно продолжительных периодов недооценки риска. В них нет ничего необычного, знать бы только, когда наступит конец того или иного периода.

В конце 1996 года, после того как промышленный индекс Dow Jones впервые достиг значения 6500, я предположил, что фондовые рынки охвачены иррациональным оптимизмом. Это действительно привело к краху, правда, четыре года спустя, когда Dow Jones вырос еще на 80%. Точно так же в ноябре 2002 года, когда рост цен на жилье стал слишком стремительным<sup>1</sup>, я сказал своим коллегам по Федеральному комитету по операциям на открытом рынке, что конец жилищного бума не за горами. Несмотря на жаргон ФРС, моя обеспокоенность была ясной: «...Очень трудно не видеть, что... необычайный бум в сфере жилья и связанный с ним крайне высокий уровень заимствований под оплаченную долю собственности, финансируемых за счет резкого увеличения ипотечного долга, не могут продолжаться бесконечно». И вновь обвал произошел лишь несколько лет спустя. Начало кризиса в прошлом году стало для инвестиционного сообщества (и меня) неожиданностью, однако в самом кризисе нет ничего удивительного.

«Потрясения» — это слово лучше всего характеризует череду финансовых и экономических неурядиц, которые обрушились на нас после выхода этой книги на английском языке в середине 2007 года. Проблемы в относительно небольшом сегменте американских финансов — сегменте низкокачественных ипотечных кредитов — быстро вышли за пределы рынка жилья и границы США, нарушив функционирование глобальной финансовой системы и омрачив перспективы экономического роста многих стран. Уже многие месяцы американские средства массовой информации пестрят сообщениями о падении цен на жилье, случаях обращения взыскания на заложенную недвижимость, банкротствах, вынужденных слияниях и крупных списаниях в банковской и финансовой сферах. Рост цен на продовольствие и энергоносители лег тяжким бременем на нашу экономику и наших партнеров из развитых и развивающихся стран.

За эти месяцы я посетил немало мест в США, Европе и Азии. Я встречался с представителями центральных банков, главами правительств, экономистами и финансистами, анализировал происходящие на рынках процессы, выступал с комментариями и публиковал статьи (материалы из них использованы в настоящем разделе).

Хотя прошло совсем немного времени, некоторые наблюдения, представленные в главах этой книги, требуют корректировки. Я, например, предполагал, что повышение конкурентоспособности Европы при новом политическом руководстве будет происходить быстрее. Латинская Америка и Азия до настоящего момента довольно хорошо справлялись с послед-

---

<sup>1</sup> Бум в сфере однополого жилья начался в середине 2000 года, когда процентные ставки по 30-летним жилищным ипотечным кредитам достигли пика и начали снижаться. Начало того, что впоследствии стало полномасштабным пузырем, приходится на осень 2001 года.

ствиями замедления темпов роста в развитых странах. Вместе с тем меня тревожит разворот многих развивающихся стран в направлении контроля цен на продовольствие и энергоносители и других административных мер регулирования. Это свидетельствует о том, что их приверженность рыночной конкуренции была более конъюнктурной и менее фундаментальной, чем я думал. Если тенденция не изменится, то замена рыночных сил административными мерами сильно ухудшит условия развития стран с новой рыночной экономикой.

В США мало что сделано для облегчения неизбежного и огромного налогового бремени, связанного с пенсионным обеспечением поколения «беби-бумеров». Нынешняя президентская гонка лишь отодвинула эту проблему на задний план. Время здесь, однако, не на нашей стороне: чем больше мы будем оттягивать решение проблемы, тем более болезненными окажутся последствия.

Наконец, вот уже девять месяцев мы живем в условиях недостатка кредитов. Чтобы преодолеть этот самый тяжелый за последние 50 лет кризис, нам нужно сделать очень много. Не исключаю, что оборотной стороной выхода из кризиса может стать глобальная экономика, которая очень сильно отличается от той, к которой мы привыкли.

Долгое время, вплоть до августа 2007 года, мы были пленниками одного из тех пузырей, которые с завидной регулярностью возникают на финансовых рынках. В этой книге я уже анализировал взаимосвязь причин одного из самых последних пузырей на рынке жилой недвижимости и фондового пузыря 1990-х годов с процессами, происходившими после окончания холодной войны: почти повсеместным отказом от централизованного планирования, переходом на рыночную экономику и выходом полумиллиарда человек на рынок труда в новых странах с рыночной экономикой по всему миру. Конкуренция вызвала такое снижение глобальных темпов инфляции, к которому не приводила ни жесткая денежно-кредитная политика, ни глобализация.

После 2000 года на фоне низкой инфляции темпы роста развивающихся стран резко возросли, превывсив рост стран развитого мира более чем в два раза. Заметно увеличилась и доля развивающегося мира в глобальном доходе. Поскольку жители Китая и большинства других развивающихся стран стабильно превращают в сбережения более значительную часть своего дохода, чем жители развитых стран, на финансовых рынках стало преобладать то, что экономисты называют склонностью к накоплению, а не склонностью к инвестированию в капитальные активы. Как следствие, долгосрочные процентные ставки, как номинальные, так и реальные, резко снизились. К 2006 году уровни инфляции и номинальные долгосрочные

процентные ставки опустились ниже 10% по всему миру за исключением нескольких стран, прежде всего Венесуэлы, Зимбабве и Ирана.

Глобальное снижение долгосрочных процентных ставок в условиях падения уровня инфляции стало причиной резкого взлета цен на активы. С 1985 по 2005 год повышение рыночной стоимости акций, облигаций, жилой и коммерческой недвижимости, жилищных ипотечных кредитов и других обязательств нефинансового бизнеса и домохозяйств значительно опережало рост глобального внутреннего дохода. Покупка этих активов финансовыми посредниками вызывала, в свою очередь, массивный рост ликвидности. Инвестиционные банки, фонды прямых инвестиций, хедж-фонды и пенсионные фонды захлестнул поток средств, предназначенных для инвестирования. Убаюканные признаками усиления стабильности инвесторы в стремлении повысить доходность, ухудшающуюся в результате падения долгосрочных процентных ставок, стали приобретать низкокачественные, но более доходные активы. Это привело к сокращению спреда доходности до минимального за последние десятилетия уровня.

Такая тенденция в буквальном смысле вскружила головы сотням миллионов домовладельцев в развитых и развивающихся странах: стоимость их собственности резко взлетела. Более чем в двух десятках стран начался бум в сфере жилой недвижимости. Особенно ярко он проявился в Великобритании, Ирландии, Испании, Австралии и Индии. Ситуация в США была далека от экстремальной, фактически она мало отличалась от средней для рынков, переживающих бум.

Как всем теперь хорошо известно, одним из секторов, на которые пришла львиная доля притока ликвидности, были высокодоходные ценные бумаги, выпущенные под американские низкокачественные ипотечные кредиты. Спрос на такие бумаги вырос очень сильно. Риски, связанные с ними, казались минимальными в условиях стабильного роста цен на жилье и чрезвычайно низкого уровня просрочек платежей и обращений взыскания на заложенную недвижимость даже по низкокачественным кредитам. (Это в определенной мере было связано с легкостью использования оплаченной доли собственности и рефинансирования для погашения обязательств по кредитам.) Чрезмерная доходность секьюритизированных низкокачественных кредитов выглядела очень соблазнительно. Хедж-фонды, пенсионные фонды и банки по всему миру буквально расхватывали эти инструменты, заставляя Уолл-стрит и других американских эмитентов ипотечных бумаг увеличивать спрос на низкокачественные кредиты. Оригинаторы низкокачественных кредитов, видя, что они могут без особого риска выдавать новые кредиты и сразу перепродавать их, стали заманивать заемщиков очень выгодными условиями. Они начали предлагать кредиты без первоначального платежа и с «регулируемой ставкой», позволявшей выбирать, сколько платить каждый месяц, не требуя документов, подтверж-

дающих размер вашего дохода или активов, и независимой оценки собственности.

Объемы выдаваемых низкокачественных кредитов резко пошли вверх — с 2002 по 2005 год они выросли в три раза<sup>1</sup>. Выпуск ценных бумаг, обеспеченных низкокачественными кредитами, в последнем квартале 2005 года покрывал выданные кредиты более чем на 80%. (Четырьмя годами ранее этот показатель не превышал 50%.) Теперь мы знаем, что уровень просрочек по низкокачественным кредитам, выданным в последние месяцы 2005 года и позже, намного выше, чем у более ранних кредитов. Инвестирование в подобные кредиты, которым увлеклись некоторые наиболее активные финансисты, оказалось ужасной ошибкой.

На мой взгляд, если бы не спрос со стороны эмитентов ипотечных бумаг, доля низкокачественных кредитов была бы намного меньше, а дефолты случались бы реже. В любом случае в отсутствии секьюритизации убытки по низкокачественным кредитам наверняка коснулись бы только США, поскольку за их пределами вряд ли кто инвестирует в несекьюритизированные американские низкокачественные кредиты. Ценные же бумаги, обеспеченные этими кредитами, активно покупались иностранными инвесторами вроде BNP Paribas. Секьюритизация проводилась в значительной мере путем выпуска облигаций, обеспеченных долговыми обязательствами (CDO), старшим траншам которых агентства присваивали рейтинг AAA. К кризису привела неправильная оценка подобных рискованных активов. Когда рынки превращают в мусор бумаги с высокими рейтингами, инвестиционное сообщество охватывает неопределенность. Недоверие распространяется на всю совокупность CDO и других экзотических финансовых продуктов вроде структурированных инвестиционных инструментов (SIV), коммерческих бумаг, обеспеченных активами (ABCP), и CDO, обеспеченных другими CDO.

Вот как начинается глобальный кредитный кризис. Когда до инвесторов доходит, что какое-то количество коммерческих бумаг обеспечено, например, низкокачественными ипотечными активами, они без разбору сбрасывают все краткосрочные коммерческие бумаги и переходят на безрисковые казначейские векселя. Цена этих бумаг падает, а их доходность взлетает. Эмитенты таких бумаг начинают просить свои банки открыть кредитные линии или просто помочь. Балансы банков и без того обременены миллиардными промежуточными кредитами, предоставленными для финансирования корпоративных слияний и выкупов, которые застопорились из-за неопределенности финансового климата. Банки рассчитывали на то, что

---

<sup>1</sup> Всплеск выпуска этого фактически нишевого продукта не был очевидным практически до середины 2005 года. В 2002 году доля низкокачественных кредитов не превышала 7% общего объема предоставленных ипотечных кредитов. Однако ускоренный рост цен на жилье привел к тому, что за три года эта доля возросла до 20%.

смогут сразу же продать эти кредиты инвесторам и, таким образом, высвободить средства для выполнения других обязательств. Однако возможностей для осуществления таких сделок больше нет, и банкам приходится сокращать финансирование.

В условиях недостатка кредитных ресурсов банки взвинчивают ставку межбанковского кредитования. Особенно возрастают ставки по срочным кредитам, поскольку никто не желает давать деньги на срок больше, чем до следующего рабочего дня. Убытки выходят далеко за пределы сектора низкокачественных кредитов. Финансовое посредничество очень быстро сходит на нет.

Нынешний кризис отличается от всего, что мне доводилось видеть, поскольку он парализовал одновременно банковский сектор и индустрию ценных бумаг. Рыночная экономика очень сильно зависит от финансовых посредников, которые превращают сбережения общества в продуктивные инвестиции. В прошлом, когда один из каналов перемещения средств переставал работать, его замещал другой, причем нередко очень успешно.

Стагнация в экономике Японии 1990-х годов наглядно показывает, к чему приводит нарушение процессов посредничества. Среди развитых стран Японии выделялась тем, что ее банки занимались исключительно финансовым посредничеством. (На пике экономического бума в Японии в 1980-е годы десять крупнейших банков мира были японскими.) К моменту краха 1990 года балансы банков были перегружены кредитами, выданными под недвижимость с безумно завышенной стоимостью. Кредитование практически прекратилось (см. главу 13), а затем наступила экономическая стагнация, на выход из которой потребовалось больше десятилетия. Нынешняя американская экономика приближается практически к такому же состоянию.

Почему впервые за восемь десятков лет кризис поразил одновременно и банки, и рынки ценных бумаг? Причина, по всей видимости, кроется в том, что оба сектора все больше и больше полагаются на одни и те же источники средств. На протяжении большей части XX века депозиты владельцев сбережений, застрахованные федеральным правительством, служили основным источником финансирования банков, а фирмы, работавшие с ценными бумагами, получали краткосрочное финансирование от инвесторов. Владельцы сбережений отличаются легендарной «пассивностью». Например, в конце 1970-х годов, несмотря на то что процентные ставки по безопасным, краткосрочным инвестициям стали двузначными, многие клиенты банков упрямо продолжали держать свои деньги на сберегательных счетах, по которым выплачивалась фиксированная ставка 5,5%. Обслуживание владельцев сбережений служило своего рода страховкой для банков. Инвесторы, которые всегда ищут возможности получения более высокой доходности с учетом риска, напротив, склонны перемещать свои деньги в ответ на малейшие изменения процентной ставки или рыночных

условий. Масса пассивных владельцев депозитов<sup>1</sup>, однако, со временем сильно сократилась, и банки теперь значительно больше зависят от финансирования со стороны тех же инвесторов, которых опекают фирмы, работающие с ценными бумагами.

В результате, когда в прошлом году рынки ценных бумаг столкнулись с трудностями, проблемы возникли и у банков. Одним из наиболее показательных примеров стал банк Northern Rock со штаб-квартирой в Ньюкасле (Англия), имеющий сеть отделений по всей Великобритании. В условиях бума жилищного строительства Northern Rock агрессивно наращивал объемы ипотечного кредитования. У банка была очень большая база пассивных клиентов (рабочие и представители среднего класса по всей стране, которые держали свои накопления на сберегательных счетах), однако их депозитов не хватало для финансирования быстрого роста. Northern Rock стал привлекать средства для финансирования ипотечных кредитов на рынках коротких денег. После 9 августа этот источник финансирования иссяк, и Northern Rock стал испытывать недостаток денежных средств. В конечном итоге ему пришлось обратиться к Банку Англии, т. е. к центральному банку страны, за помощью. Эту новость, распространившуюся 13 сентября, вкладчики Northern Rock восприняли как сигнал тревоги. На следующий день офисы банка от Дублина до Брайтона осаждали толпы клиентов, желающих забрать свои сбережения. Говорят, такого бегства клиентов из британских банков не случалось со времен королевы Виктории. Ничто, кроме полной государственной гарантии вкладов, не могло остановить панику. (Через несколько месяцев, не найдя желающих купить Northern Rock, правительство национализировало банк.)

Большинство крупных современных банков испытывают похожие финансовые трудности. Учитывая, что неискушенные пассивные вкладчики стали исчезающим видом, акционеры банков и потенциальные кредиторы настоятельно предлагают банкам улучшать балансы путем использования функционального эквивалента надежных, старых, добрых депозитов — долгосрочного долга. Банкам советуют выпускать ценные бумаги, чтобы получить финансовые ресурсы, которые не исчезают до наступления срока погашения. Банки не слишком жалуют подобные источники финансирования из-за их более высокой стоимости, но выхода у них нет. В США облигации уже частично заменили потерю депозитов, но только частично<sup>2</sup>.

---

<sup>1</sup> Депозиты, преимущественно краткосрочные и сберегательные, в настоящее время составляют менее 60% пассивов коммерческих банков и сберегательных институтов. В 1950-е годы этот показатель достигал 95%, в начале 1980-х — 80%. Кроме того, думаю, что в наши дни склонность вкладчиков к перемещению своих средств заметно выше, чем 25–50 лет назад.

<sup>2</sup> Если в начале 1980-х годов доля пассивов коммерческих банков, финансируемых за счет выпуска облигаций, составляла 2%, то в наше время она превысила 6%.

Думаю, что рынок и, возможно, банковские регуляторы заставят их продолжить эту стабилизирующую практику.

Прошло не меньше полугода, прежде чем в ситуацию, подобную ситуации Northern Rock, попал один из крупнейших американских финансовых институтов. Это был Bear Stearns, пятый по величине американский инвестиционный банк. Как Northern Rock и многие другие втянутые в пузырь компании, Bear Stearns слишком увлекся использованием рискованных и волатильных заимствований для финансирования долгосрочных высокодоходных активов, которые позволяли поддерживать его прибыли и рост. Как только стало известно, что банку грозит дефицит наличности, кредиторы забрали свои деньги. И хотя разъяренные вкладчики не устраивали митингов под окнами офисов Bear Stearns, их бегство было катастрофическим для банка. Через несколько дней Bear Stearns стоял на пороге дефолта по своим краткосрочным долговым обязательствам.

Министерство финансов США и ФРС расценили возможность быстрой ликвидации портфеля Bear Stearns как угрозу всей финансовой системе. Дефолт этого банка наверняка спровоцировал бы бегство вкладчиков и из других финансовых институтов, у которых также были проблемы с краткосрочным финансированием долгосрочных неликвидных ценных бумаг. Спасение инвестиционного банка – беспрецедентный случай в американской практике. Решение оказалось непростым. Министерство финансов и ФРС стояли перед выбором: смириться с тем, что, по их мнению, угрожало хрупкой глобальной финансовой структуре, или защитить очень большую группу кредиторов (и в определенной мере акционеров) Bear Stearns и тем самым создать опасный прецедент.

Я, как человек, не раз бывавший в подобных ситуациях за последнюю четверть века, прекрасно знаю, насколько трудно оценивать и балансировать риски в моменты, когда нет времени на раздумья. У Министерства финансов нет юридических полномочий расходовать деньги на противодействие кризису. Право вмешиваться есть только у ФРС, и она им иногда пользуется. ФРС обратилась к одному из пунктов своего устава, датированного 1913 годом, который позволяет учитывать векселя «любой компании» в «необычных и не терпящих отлагательства обстоятельствах». Этим правом ФРС в последний раз пользовалась в 1930-х годах. В результате было организовано срочное поглощение Bear Stearns банком JPMorgan, профинансированное с помощью ФРС: ФРС предоставила JPMorgan безоборотный кредит в размере \$29 млрд, приняв в качестве обеспечения ценные бумаги из портфеля Bear Stearns. (В противном случае эти бумаги наводнили бы рынок.) Эти действия сняли опасения и уменьшили давление, связанное с недостатком кредитных ресурсов. Однако, как я покажу далее, они имели оборотную сторону.

Можно ли после всех потрясений, произошедших за год, агрессивных мер, принятых центральными банками, и обесценивания сомнительных активов утверждать, что конец кризиса уже виден? В июне 2008 года отговорок было еще очень много. Банковские списания в глобальном масштабе достигли огромного размера — \$400 млрд. Однако, чтобы узнать, насколько точно эта сумма отражает реальные убытки банков, потребуются месяцы, если не годы. Одной лишь этой неопределенности достаточно, чтобы воздержаться от обещания скорого выхода из кризиса.

Дело в том, что первопричина ухудшения ситуации с кредитованием — кризис рынка американских низкокачественных ипотечных кредитов — по-прежнему не устранена. Американские эксперты по жилой недвижимости удивляются, как неблагополучие в такой небольшой части жилищной индустрии смогло обернуться катастрофой для домовладельцев, банков, инвестиционных компаний и инвесторов, разделенных океанами. Доступность дешевого и с виду неограниченного глобального жилищного кредитования подпихивала безудержное строительство и приобретение жилья. Безумие достигло пика в начале 2006 года. Что произошло затем, мы теперь прекрасно знаем. В США с марта 2006 по март 2008 года продажи односемейного жилья, как нового, так и существующего, сократились на треть. На две трети это сокращение обусловлено прекращением продаж, финансируемых за счет низкокачественных ипотечных кредитов. В настоящее время рынок жилья в его усеченном виде финансируется практически полностью за счет обычных/квалифицированных и гарантированных Федеральной жилищной администрацией кредитов, а также за счет собственных средств покупателей.

С лета 2006 года обращение взыскания на заложенную недвижимость заставило сотни тысяч американских домовладельцев перебраться из собственных односемейных домов в съемное жилье. В результате примерно 600 000 односемейных домов, принадлежащих главным образом инвесторам, были выставлены на продажу. Застройщики в условиях быстрого сжатия рынка украсили табличкой «Продается» еще 150 000 новых домов. Этот «довесок» появился в 2006 году, когда новое жилье, строительство которого началось еще до кризиса, наводнило рынок<sup>1</sup>. Ввод в строй новых домов в 2006 году намного превысил спрос на односемейное жилье, забираемое собственниками.

Цены стали падать под давлением избыточного предложения, и их падение, скорее всего, не прекратится до тех пор, пока спрос не приблизится к предложению. (Тем временем число обращений взыскания на заложенную недвижимость продолжает быстро возрастать.) Уравновешивающие факторы — нынешнее сокращение строительства новых домов в сочетании

---

<sup>1</sup> Строительство дома занимает в среднем семь месяцев.

с предполагаемым приростом численности американских домохозяйств на уровне 1 млн в год и постоянным спросом на второе жилье и замену существующего жилья — должны привести в лучшем случае к умеренному сокращению количества выставленных на продажу свободных домов летом и осенью 2008 года. Уменьшение избытка предлагаемого жилья должно стать заметным в конце 2008 года и в 2009 году в связи с падением ввода в строй нового жилья. Если застройщики сократят темпы строительства еще больше, чем весной 2008 года, то избыток будет ликвидирован быстрее и его давление на стоимость жилья (и обращения взыскания на заложенную недвижимость) прекратится.

Обнадеживает еще и то, что для прекращения падения цен не обязательно распродавать все избыточное жилье. Цены на жилье, скорее всего, стабилизируются, как только темп ликвидации достигнет своего максимума (по аналогии со снарядом, который достигает высшей точки траектории полета). Достижения этой точки, впрочем, не стоит ждать в ближайшие месяцы.

Последствия этого кризиса для нашей финансовой системы очень серьезны. От уровня цен зависит стоимость жилья, которая в конечном итоге и является обеспечением для всех ипотечных ценных бумаг. С падением цен стоимость жилья снижается, ослабляя балансы институтов, которые держат подобные бумаги.

В мае 2008 года из-за обвала цен на жилье стоимость примерно 9 млн из более чем 50 млн непогашенных жилищных ипотечных кредитов в США превышала рыночную стоимость финансируемой недвижимости. Это вызвало волну обращений взыскания на заложенную недвижимость, что плохо для всех участников. Потеря жилья — тяжелый удар для семьи домовладельца. В то же время обращение взыскания — это кошмар для ипотечных инвесторов. Стоимость этой процедуры (затраты на администрирование плюс ремонт поврежденных и обветшавших домов) обычно доходит до трети стоимости жилья. Как ни странно, взыскание обращается всего лишь на один из семи домов с отрицательной реальной стоимостью. Кроме того, чаще всего взыскание обращается не на дома, занимаемые домовладельцем, а на дома, принадлежащие инвесторам. Такая пропорция сохранялась на протяжении большей части прошедших двух лет, когда наблюдался всплеск обращений взыскания<sup>1</sup>. Конечно, подавляющее большинство владельцев домов с отрицательной реальной стоимостью предпочитают сохранять жилье за собой и продолжают обслуживать долг.

---

<sup>1</sup> Значительный временной разрыв между появлением отрицательной реальной стоимости и обращением взыскания на заложенную недвижимость приводит к тому, что даже при снижении числа владельцев домов с отрицательной реальной стоимостью число обращений взыскания может еще какое-то время нарастать и приводить к определенному повышению соотношения.

несмотря на то что с чисто финансовой точки зрения их дома больше не стоят тех денег, которые за них платят.

Неудивительно, что ценные бумаги, обеспеченные низкокачественными ипотечными кредитами, стоят сейчас намного меньше первоначальной стоимости<sup>1</sup>. Другие ипотечные ценные бумаги, в том числе и те, которые связаны с так называемыми альтернативными и крупными кредитами, также сильно упали. По мнению многих аналитиков, ипотечные бумаги, обеспеченные низкокачественными, альтернативными и крупными кредитами, объемом более \$2 трлн оцениваются правильно при нынешних низких ценах, которые полностью учитывают возможность дальнейшего значительного обесценивания жилья в США. Однако неопределенность сохранится долго, поскольку мы не сможем узнать реальную стоимость жилья еще не один месяц, а может быть, даже целый год.

Неопределенность в конце концов исчезнет на пике продаж жилья в США, когда сдадутся самые стойкие домовладельцы, ожидающие повышения цен. Затем наступит стабилизация цен на жилье и стоимости домов. Другими словами, рынок установит свою стоимость. С этого момента списания перестанут угрожать финансовым институтам, их балансы станут реальными. Одни банки и институты сольются, другие — будут ликвидированы, но в большинстве своем они рекапитализируются. И мир пойдет вперед.

Почувствовав, что текущие цены ипотечных ценных бумаг почти полностью учитывают будущее снижение цен на жилье, другие рынки начнут стабилизироваться. К июню 2008 года множество промежуточных кредитов, зависших на балансах банков, были проданы на рынке по остаточной стоимости. Весной 2008 года начал нарастать выпуск облигаций инвестиционного качества, а цены акций начали демонстрировать признаки стабилизации. Еще одним позитивным сигналом стало то, что многие коммерческие и инвестиционные банки получили возможность привлекать крупный капитал. Сочетание агрессивных списаний с успешным привлечением капитала делает нынешний кризис непохожим на то, что произошло в свое время в Японии. Все же нам не стоит расслабляться. Периоды ложного самоуспокоения уже неоднократно заканчивались возвратом проблем. Угроза потери платежеспособности в сочетании с проблемами ликвидности не исчезает с 2007 года, когда начались потрясения.

Никто не знает, насколько стабильным будет эффект подъема в экономике США и мира. В худшем варианте последующее ослабление экономики может привести к новому раунду дефолтов и опасному раскручиванию спирали падения цен активов. Более оптимистичный сценарий предпола-

---

<sup>1</sup> Транши низкокачественных CDO с низшим инвестиционным рейтингом, например, торговались по 10 центов за доллар весной 2008 года.

гает, что гибкость и устойчивость, продемонстрированная США и другими странами после рыночного краха в октябре 1987 года и теракта 11 сентября, вновь проявят себя и приведут к быстрому устранению последствий кризиса. Именно гибкостью и устойчивостью можно объяснить, почему, несмотря на продолжающийся девять месяцев кредитный кризис, уровни мировой экономической активности и занятости остаются такими же высокими, как и в момент передачи этой книги в печать.

Даже в условиях неопределенностей середины 2008 года ряд моментов совершенно ясен.

Во-первых, то, что происходит в развитых странах после августа 2007 года, иначе, чем перетягивание каната между здоровыми нефинансовыми секторами и больными финансовыми системами, не назовешь. Нефинансовые сектора в США и многих других странах находятся сейчас даже в лучшей форме, благодаря процентным ставкам, которые держатся на низком уровне уже не один год. Бизнес имеет возможность финансировать свои краткосрочные обязательства с помощью дешевого долгосрочного заимствования. Несмотря на то что банки и другие финансовые институты сократили все формы кредитования, для большинства компаний в ближайшей перспективе это не имеет значения из-за отсутствия потребностей в заемных средствах.

Повышение уровня глобальной экономической активности в последние годы привело к значительному росту корпоративных денежных потоков, особенно в США. Из-за сложностей с получением приемлемой процентной ставки при финансировании расширения бизнеса многие компании на протяжении 2007 года все шире направляли собственные денежные потоки на выкуп акций и таким образом возвращали капитал акционерам. Вряд ли их сильно беспокоило то, что банки, парализованные кризисом, могут прекратить кредитование.

В настоящее время реальной заботой нефинансовых компаний (особенно тех, долг которых имеет инвестиционное качество) является не заимствование, а доходы. Медленно, но верно кредитный кризис тащит вниз спрос со стороны розничных и корпоративных потребителей. Американская экономика стоит на краю рецессии, как, впрочем, и экономика других стран. Вместе с тем гибкость нашей экономики, до нынешнего дня по крайней мере, позволяла довольно успешно противостоять ветрам рецессии.

Самая большая проблема глобальной экономики связана с тем, что, несмотря на значительный рост в последнее время, важнейшие части финансовой системы остаются замороженными. До 9 августа 2007 года инвесторы покупали в уверенности, что бум будет продолжаться бесконечно. В результате взлета стоимости ликвидной недвижимости, используемой в качестве обеспечения, чрезвычайно большой объем ликвидности был приобретен финансовыми посредниками и выброшен на глобальные рынки

(и не только в виде ценных бумаг с рейтингом AAA, но и бумаг с рейтингом BB и даже CCC). Спрос на финансовые активы казался неограниченным. Однако, как это случается всегда, рынки в одночасье развернулись — вышли из эйфории и впали в панику. Эти состояния настолько непохожи, что риск-менеджерам и специалистам по эконометрике приходится моделировать их отдельно.

Моделирование таких состояний настолько волнует меня, что здесь я сделаю отступление и рассмотрю этот вопрос более детально. Те, кого не интересуют экскурсы в эконометрику, могут пропустить это отступление и вернуться к нашей основной теме на с. 493.

Пузыри лопаются, когда критическая масса участников рынка осознает, что ожидаемая будущая прибыль, толкающая вверх цены активов, скажем, высокодоходных облигаций и деривативов на их основе, недостижима. В этот момент реальность берет реванш. Во всех случаях, о которых мне известно, коллапс развивается намного быстрее, чем эйфория (страх — самая могущественная рыночная сила).

Принципиальная проблема наших моделей — как моделей риска, так и эконометрических моделей — заключается в том, что, несмотря на всю их сложность, они слишком просты и не могут учесть весь комплекс критически важных переменных, которые определяют характер глобальной экономической реальности. Модель — это абстрагирование от реального мира с его разнообразием. Во время бума, помимо выискивания возможностей реализации освященной временем идеи о том, что диверсификация снижает риск, компьютеры перемалывают горы исторических данных в поисках отрицательной корреляции цен торгуемых активов, т.е. корреляции, позволяющей изолировать инвестиционный портфель от широких экономических колебаний. Когда такие цены, вместо того чтобы компенсировать другие ценовые движения, вдруг начинают двигаться в унисон (как 9 августа 2007 года и в дальнейшем), громадные убытки практически по всем классам рискованных активов вам гарантированы.

Наиболее правдоподобное объяснение причин, по которым риск-менеджмент, опирающийся на самые современные статистические модели, дает настолько плохие результаты, выглядит так: базовые данные, используемые для оценки структуры модели, обычно соответствуют как периодам эйфории, так и периодам панического страха, т.е. режимам с совершенно различной динамикой. Фаза сжатия «кредитных и деловых циклов под влиянием страха исторически намного короче и неожиданнее, чем фаза расширения, характеризующаяся медленным нарастанием эйфории. Национальное бюро экономических исследований уверено в том, что на протяжении последних 50 лет Америка испытывала сжатие в одном случае из семи. Именно к этому случаю и должен готовиться риск-менеджмент. Отрицательная корреляция классов активов, существующая во время рас-

ширения, может исчезнуть при одновременном падении цен всех активов и разрушить стратегию улучшения соотношения риск/доходность путем диверсификации.

Если бы мы могли адекватно смоделировать каждую фазу этого цикла в отдельности и идентифицировать сигналы, указывающие на приближение смены режимов, то возможности управления рисками значительно расширились бы. Проблема в том, что неразумное поведение на финансовых рынках на фазе расширения — результат вовсе не отсутствия знаний о сильной недооценке рисков. Оно связано с опасениями по поводу того, что неучастие в общей эйфории приведет к безвозвратной потере рыночной доли. Риск-менеджмент нацелен на максимизацию доходности капитала с учетом риска. Нередко недостаточно эффективное использование капитала считается «потерями». К сожалению, дни, когда банки гордились рейтингами AAA и намекали на скрытые резервы на балансах (что часто было правдой), создавая ауру неуязвимости, канули в Лету. Накануне 9 августа 2007 года поддержание активов и капитала на уровне, соответствующем рейтингу AAA, считалось слишком дорогим удовольствием, снижающим конкурентоспособность.

Я не утверждаю, что существующие системы риск-менеджмента или экономического прогнозирования совершенно оторваны от реального мира. Поиск выгод от диверсификации в моделях риск-менеджмента, без сомнения, здравая идея, а использование сложных макроэкономических моделей действительно дисциплинирует прогнозирование.

Однако эти модели неадекватно учитывают присущие людям реакции, которые приводят к переходам от эйфории к страху и обратно и которые не меняются со сменой поколений. Ценовые пузыри раздуваются и лопаются в наши дни точно так же, как и в начале XVIII века, когда современные конкурентные рынки только зарождались. Мы говорим о подобных реакциях, т. е. о том, что Джон Мейнард Кейнс называл «животными инстинктами», как об иррациональных. Предсказателей вместе с тем должна заботить не рациональность или иррациональность реакции людей, а только то, что эта реакция является заметной и систематической. На мой взгляд, именно этой важной «объясняющей переменной» не хватает в моделях риск-менеджмента и макроэкономических моделях. В соответствии с нынешней практикой подобные поведенческие реакции учитываются через «поправочные коэффициенты». Иными словами, разработчики моделей подстраивают свои формулы. Введение поправочных коэффициентов — это неявное признание того, что модели в том виде, в котором мы используем их в настоящее время, структурно несовершенны. Вместе с тем нынешняя практика не позволяет решить проблему учета фактора «животных инстинктов».

Мы никогда не сможем предвидеть все скачки, происходящие на финансовых рынках. Скачки неожиданны по определению, тогда как эффект

предвидимых событий удается в значительной мере компенсировать. Я сильно подозреваю, что остановить эйфорию в процессе ее нарастания очень трудно, а раз так, то вряд ли стоит надеяться на прекращение периода эйфории до тех пор, пока спекулятивная лихорадка не кончится сама по себе. Риск-менеджмент в той мере, в какой ему удается идентифицировать подобные эпизоды, способен продлевать периоды эйфории. Однако риск-менеджмент никогда не будет совершенным. Он неизменно терпит провал, когда неупорядоченная реальность проявляет себя, приводя к неожиданному и резкому возмущению, называемому кризисом.

В начале эпилога я уже отмечал, что если бы секьюритизированные американские низкокачественные кредиты не оказались слабым звеном глобальной финансовой системы, то роль слабого звена сыграл бы какой-нибудь другой финансовый продукт или рынок. Недооценка риска раньше или позже должна была прийти в противоречие с присущим людям неприятием риска: кризис стал психологически неизбежным. Ценовой пузырь развивался по тому же сценарию, что и тюльпаномания, а также все прочие пузыри в истории экономики — длительный период эйфории завершился неожиданной и сокрушительной вспышкой страха. Даже самые искусные риск-менеджеры частного сектора не смогли нейтрализовать последствия резкой смены настроений. Неопровержимое свидетельство недооценки риска не заставило их натянуть вожжи. Как я уже говорил, большинство знающих рынок менеджеров, хотя и сознавали, что принимают чрезвычайно высокие риски, побоялись безвозвратно потерять рыночную долю, если они, как выразился бывший генеральный директор Citigroup Чак Принс, «не продолжат танец». Более того, они понадеялись на то, что успеют выйти из игры до обвала. Большинство сильно просчиталось.

Я все больше убеждаюсь, что правительства и центральные банки не могли серьезно повлиять на развитие бума. Для этого потребовалось бы значительно ограничить экономический рост. У меня, однако, нет фактов, говорящих о том, что электорат в современных демократических государствах согласится на такие серьезные макроэкономические меры борьбы с потенциальными проблемами, которые могут и не реализоваться. Периодические всплески эйфории и страха — это проявления свойств человеческой природы, которые не подвластны ни правительствам, ни центральным банкам.

Я всегда говорил, что в отсутствие возможностей эффективно гасить спекулятивные волны наилучшая стратегия заключается в обеспечении гибкости рынков, не обремененных протекционизмом и жестким регулированием, и повышении их устойчивости к кризисам. Это не означает, что попытки регулировать финансовый риск обязательно бесполезны. Существуют такие области, где официальное вмешательство следует не ослаблять, а уси-

ливать, например наказание за мошенничество. Мошенничество подрывает основу конкурентных рынков — добровольный рыночный обмен. Усиление преследования мошенничества могло бы, на мой взгляд, искоренить наиболее вопиющие случаи недобросовестной практики. Поскольку мошенничество, особенно явное введение в заблуждение, и без того противозаконно, новых законов принимать не надо. Все, что нам нужно, — это более строгое соблюдение существующего законодательства. По моему опыту, банковские регуляторы, прекрасно разбирающиеся в бухгалтерском учете, банковском законодательстве и риск-менеджменте, не годятся для этой работы. Для нее нужны профессионалы в сфере обеспечения правопорядка.

Как ни странно, но я совершенно не ожидал, что финансовая система не сможет эффективно защитить себя от раздувания пузыря эйфории. Мы в ФРС всегда рассчитывали на способность банков избегать наиболее неприятных рисков. Сложные процедуры контроля заемщиков, применяемые кредитными менеджерами банков, давно служат первой линией защиты финансовой системы от кризисов. Однако в случае нынешнего кризиса эта линия защиты, похоже, не сработала.

Меня провал кредитных менеджеров огорчает вдвойне, поскольку никто в мире никогда не мог выполнить эту работу лучше них. Финансовые регуляторы, по моему опыту, знают намного меньше, чем риск-менеджеры частного сектора. Секрет регулирования в мире свободных рынков прост — регуляторы следуют примеру практиков из частного сектора. ФРС и другие контролирующие органы постоянно консультируются с лучшими профессионалами в области управления рисками. Базель II, международное соглашение по банковскому регулированию, впервые принятое в 2004 году, опирается на модели оценки риска, применяемые в частном секторе. Стоит ли удивляться тому, что Базель II существенно пересматривается после того, как банковская индустрия изменяет свои стандарты. Новые требования к достаточности банковского капитала в США, если их примут, будут отражать уже существующую практику частного сектора.

Несмотря на недавний провал профессионалов в области управления рисками, нам не стоит думать, что менее квалифицированные специалисты могут работать лучше. Если врач ставит неправильный диагноз, то мы не обращаемся к другому пациенту за советом. Мы настаиваем на том, чтобы врач более внимательно подошел к диагностированию. Конечно, система риск-менеджмента в частном секторе нуждается в совершенствовании, однако более приемлемой альтернативы у нас нет.

На рынках уже идет процесс самообновления. Финансовые институты сокращают долю заемных средств в капитале, резко увеличиваются резервы, необходимые банкам и инвестиционным организациям для нормаль-

ного ведения дел. Подобные изменения происходят не из-за ужесточения регулирования, а главным образом потому, что финансовые партнеры требуют этого друг от друга. Изменения станут еще заметнее, когда компании в полной мере начнут учитывать сдвиг в предпочтениях инвесторов в отношении рисков. Не так давно многим банкам приходилось платить чрезвычайно высокие ставки за привлечение денег. Не за горами то время, когда все осознают, что единственным способом снижения стоимости заимствований является наращивание капитала и, следовательно, повышения кредитного рейтинга<sup>1</sup>. Таким образом, это инвесторы, а не регуляторы, меняют динамику финансовых рынков.

На рынках наблюдается еще одно явление — стремительное падение спроса на экзотические ценные бумаги, обеспеченные активами. Отсутствие возможности правильно оценивать подобные инструменты заставило многих отказаться от инвестирования в них. У этого явления далеко идущие последствия — значительная часть экзотических инструментов в отсутствие интереса к ним просто исчезнет, а спрос на многие другие продукты никогда не вернется к историческим максимумам. Инновационный процесс в сфере финансов, как и в любой другой области, рождает своих победителей и проигравших. Проигравшие вылетают на обочину (иногда с очень болезненными последствиями), а победители в совокупности повышают финансовую эффективность на протяжении долгого времени.

Рынки и дальше продолжат массивную перестройку. Тем не менее, с учетом причудливых проявлений человеческой природы, вряд ли ее результатом будет финансовая система, устойчивая к кризисам. Нужно ли правительствам делать что-либо еще? Вопрос в определенной мере неоднозначный, поскольку современная политическая система обязывает выборные власти отвечать практически на каждое отклонение экономики от нормы принятием правительственной программы. Учитывая число избирателей, которых произошло коснулось непосредственно, можно не сомневаться в том, что давление на законодателей в условиях нынешнего кризиса будет очень сильным. Если мы способны извлекать уроки из истории, то новое регулирование будет направлено прежде всего на устранение причин текущего кризиса: нестрогой и недобросовестной практики ипотечного кредитования, беспорядочной секьюритизации кредитных продуктов и чрезмерного использования рискованного краткосрочного финансирования долгосрочных активов.

---

<sup>1</sup> Общепринятое представление о том, что повышение доли заемных средств в капитале банка приводит к увеличению рентабельности собственного капитала, вызывает сомнение. Исследования ФРС показывают, что во многих случаях увеличение размера собственного капитала снижает стоимость заимствований и эффективно повышает рентабельность. (См., например, Allen N. Berger, *The Relationship between Capital and Earnings in Banking*, *Journal of Money, Credit and Banking*, vol. 27 [May 1995], pp. 432–456.)

Наследием нынешнего кризиса, имеющим долгосрочные последствия, станет решение ФРС о прямом кредитовании дилеров по ценным бумагам с Уолл-стрит. В других странах такая практика обычна для центральных банков. Подобный шаг был неизбежен в условиях стирания различий между коммерческими и инвестиционными банками.

Вместе с тем меня беспокоит то, что в резком расширении кредитования со стороны ФРС в ответ на чрезвычайно редкое событие Капитолийский холм может увидеть способ доступа к внешне бесплатным финансовым ресурсам — к волшебной кубышке. В апреле 2008 года, например, семь сенаторов заставили ФРС принять облигации, обеспеченные студенческими кредитами, в качестве обеспечения. Месяцем раньше 32 члена палаты представителей требовали от ФРС предоставить экстренную поддержку небанковским эмитентам ценных бумаг, обеспеченных образовательными кредитами.

Реакция властей США на крах банка Bear Stearns беспокоит еще больше. Одно дело, когда центральный банк кредитует платежеспособные институты под «хорошее» обеспечение, а другое — когда приобретает обязательства банкрота или, что равносильно, предоставляет кредиты без права оборота. Случаи подобной правительственной поддержки должны быть чрезвычайно редкими: если участники рынка считают организацию «слишком большой, чтобы допустить ее банкротство», то в расчете на государственную поддержку в случае финансовых трудностей у организации появляется возможность продавать свои обязательства дешевле, чем если бы она рассчитывала только на себя. Подобные деформации в конкурентном использовании финансового капитала снижают эффективность финансовой системы как канала перемещения национальных сбережений, обеспечивающего их наиболее продуктивное использование. История показывает, что за нерациональное использование капитала, когда оно становится распространённым явлением, мы расплачиваемся снижением уровня жизни.

В апреле 2000 года я говорил своим коллегам по Федеральному комитету по операциям на открытом рынке, что системы управления рисками обычно заставляют банки поддерживать достаточный капитал для выполнения обязательств при любых условиях за исключением масштабных катастроф, которые случаются не чаще одного-двух раз в столетие. Бремя последствий подобных событий остается за порогом центральных банков. Единственным спасением для коммерческих банков может быть *постоянное* поддержание более значительного капитала, необходимость в котором возникает раз в сотню лет. Банкиры всеми силами избегают такого решения, риск банкротства раз в столетие для них, похоже, более предпочтителен.

Гарантии, конечно, никто дать не может, но по всем признакам нынешний кризис как раз из разряда таких редких, случающихся не чаще раза в 50 или

100 лет событий<sup>1</sup>. Наша страна давно отказалась от идеи оставить разрешение кризисов рынку. Для минимизации отрицательного влияния государственной помощи на эффективность рынков критически важно, на мой взгляд, формализовать и в определенной мере пересмотреть процедуры, использованные в случае Bear Stearns. Это должно гарантировать, что в будущем правительственная финансовая поддержка кредитных организаций не отразится на балансе ФРС и денежно-кредитной политике<sup>2</sup>. Нам нужны законы, конкретизирующие и ограничивающие условия оказания поддержки, — законы, которые дадут Министерству финансов полномочия использовать деньги налогоплательщиков для предотвращения системных финансовых крахов напрямую и прозрачно, а не обходными путями через центральный банк, как это было с Bear Stearns. Нам нужен механизм, подобный Трастовой антикризисной корпорации — государственной компании, созданной в 1989 году с целью преодоления последствий кризиса ссудно-сберегательных организаций. Как я говорил в главе 5, Трастовая антикризисная корпорация успешно ликвидировала активы обанкротившихся ссудно-сберегательных организаций, после чего прекратила существование. Подобный механизм вполне подошел бы для случаев вроде Bear Stearns: конгресс может создать постоянную группу представителей федеральных финансовых агентств, которая будет оперативно определять во время кризисов, насколько банкротство финансовых посредников опасно для функционирования финансовой системы США, и требовать при необходимости принятия мер федерального масштаба для смягчения системных последствий.

Если такая необходимость действительно появляется, то может быть создана организация, подобная Трастовой антикризисной корпорации, которая должна взять управление финансовым посредником на себя, ликвидировать все его акции и при отсутствии неприемлемого рыночного риска снять определенный процент с номинальной стоимости обязательств, прежде чем гарантировать их и распродать активы. Вопрос в том, во что это обойдется налогоплательщикам, — вмешательство государства в работу рынков практически всегда заканчивается национализацией убытков и приватизацией прибылей. В результате повышается моральный риск, т. е. склонность частных игроков, получивших прямые или косвенные гарантии, к принятию более высоких рисков, чем в отсутствие гарантий. Тем не менее, как

<sup>1</sup> На моей памяти это первый случай одновременного краха нескольких столпов современных финансов. На пике проблем с Bear Stearns лихорадить стало даже такой незыблемый институт, как соглашения об обратной покупке казначейских бумаг.

<sup>2</sup> Убытки на балансе ФРС, если они очень значительны, могут уменьшить гибкость денежно-кредитной политики. Когда центральный банк предоставляет кредит, активы и денежная база (деньги в обращении и банковские резервы) возрастают в равной мере. В предельном случае, если стоимость обеспечения кредита падает до нуля, центральный банк при нехватке нового капитала не может адекватно уменьшить объем денежной массы. Активы уходят, а обязательства остаются.

и в случае Трастовой антикризисной корпорации, затраты государства можно свести к минимуму.

Ужесточение регулирования финансовых рынков, за которое ратует большинство, на мой взгляд, не лучший выход. В предыдущем десятилетии оно сводилось главным образом к ограничению торговли новыми производными инструментами и другими инновационными финансовыми продуктами. Самые сомнительные из них уже прекратили существование — инвесторы больше не интересуются ими и вряд ли станут делать это в будущем. Другие, например дефолтные свопы, доказали свою полезность для диверсификации рисков (даже несмотря на то что с ними связаны определенные операционные риски)<sup>1</sup>.

Я также скептически отношусь к идеям относительно того, что усиление регулирования финансовых рынков способно повысить их эффективность, — особенно к предложению расширить полномочия ФРС и превратить ее в гаранта рыночной стабильности. Подобная миссия невыполнима. Международное финансовое сообщество в последние годы не раз предпринимало попытки установить такой контроль, однако ему так и не удалось предотвратить или хотя бы смягчить кризис, который начался прошлым летом. Как бы мы ни старались, нашим стратегам не под силу точно предсказать ни грядущие финансовые и экономические потрясения, ни последствия дисбалансов в экономике. Финансовые кризисы характеризуются периодическими сбоями механизма рыночного ценообразования, время возникновения которых по определению непредсказуемо. Если бы их приближение можно было видеть, то рынки не позволили бы им возникнуть. В последнее время, речь об этом шла в главе 18, некоторые критики называли дефицит текущего баланса США серьезным предвестником валютного кризиса. Однако валютные курсы двигались в направлении, необходимом для сбалансирования предложения и спроса. По крайней мере до настоящего момента каких-либо существенных разрывов не наблюдалось. Другие видели опасность в финансовом крахе ряда крупных хедж-фондов, за которым может последовать лавина банковских дефолтов. С августа 2007 года свое существование прекратило немало хедж-фондов, но это никак не сказалось на финансовой системе в целом, по крайней мере к июню 2008 года.

<sup>1</sup> Потенциальная опасность внебиржевых деривативов заключается не в них самих, а в том, как с ними обходятся в бэк-офисах финансовых компаний. Дефолтные свопы — инструмент XXI века, однако во многих случаях трейдеры работают с ними, используя технологии предыдущего столетия: телефон и карандаш. Когда детали сделки не до конца ясны участникам, недопонимание может приводить к ошибкам, неправильным суждениям, а в худшем варианте — к цепочке дефолтов. Неразрешенной проблемой является то, что в случае дефолта, если стоимость свопа превышает стоимость долгового инструмента, в расчетах появляются денежные средства. Хотя в настоящий момент условия стоимости дефолтных свопов намного больше стоимости защищаемых долговых инструментов, согласия относительно общей юридически обязательной формы денежных расчетов у нас нет. Разовые решения или текущая практика не являются юридически обязательными.

То же самое происходит во время любого кризиса или процесса приспособления — они никогда не протекают так, как ожидалось. Вот почему нужно не заниматься ограничениями, а требовать от финансовых институтов поддержания достаточного капитала и ликвидности, которые позволят им выдержать любые неожиданности.

Это особенно справедливо в условиях постепенной замены государственного регулирования саморегулированием глобальных рынков. Такой переход практически неизбежен, поскольку мир экономики стал настолько сложным, что ни отдельно взятому человеку, ни какой-либо группе людей не под силу до конца понять, как он работает. Ну а то, что он работает, со всей очевидностью вытекает из высокой стабильности рынков львиную долю времени, а также из непрерывного повышения среднего уровня жизни в глобальном масштабе от поколения к поколению.

Исключениями являются кризисы, возникающие из-за человеческих слабостей. Не сомневаюсь, никакая система регулирования и никакие меры защиты никогда не обратят иррациональный оптимизм или неудержимый страх в стабильный экономический рост. Тот, кто полагает, что решением является экономика, организованная и централизованно управляемая интеллектуальной элитой, а не развитие конкурентных рынков, напрасно тратит время.

Если наша цель — материальное благосостояние, то я не вижу альтернативы глобальному рыночному капитализму. Его ахиллесовой пятой является широко распространенное представление о несправедливости распределения результатов. Этой проблемой, как я уже отмечал в главе 21, нужно серьезно заниматься. Однако отказ от глобальной экономики, к которому все настойчивее призывают некоторые критики, лишит нас парадигмы, позволившей вытащить сотни миллионов людей из ужасающей нищеты и давшей значительной части населения планеты возможность наслаждаться уровнем жизни, доступным некогда только элите развитых стран.

Можно не сомневаться, что уже через несколько лет экономический мир будет сильно отличаться от того, к которому мы привыкли. Серьезные кредитные кризисы в прошлом всегда приводили к дефляции, т. е. к периодам низкой экономической активности, главенствующей роли денег и низких цен на товары и активы. Однако нынешняя ситуация, на мой взгляд, иная. Я ожидаю возврата ползучей глобальной инфляции.

В главе 25 я доказывал, что факторы, обусловившие снижение инфляции после окончания холодной войны, в силу своего характера неизбежно ослабевают. Попросту говоря, я утверждал, что периоды ультранизких долгосрочных процентных ставок не могут быть продолжительными. Спра-

ведливость этого утверждения подтвердилась раньше, чем я предполагал. Как я отмечал, Китай — самый заметный фактор дезинфляционных процессов<sup>1</sup> — начал сдавать свои позиции. Изменения в его экспортных ценах были заметны еще в июне 2007 года. Год спустя перемены стали очевидными. С апреля 2007 по апрель 2008 года цены на товары, поставляемые из Китая в США (пожалуй, наилучший индикатор экспортных цен Китая в целом), поднялись более чем на 4%. Помимо прочего, более значительным оказался взлет цен на нефть, ну а роста цен на продовольствие год назад вообще не было на горизонте. Таким образом, инфляционное давление нарастает даже в разгар кредитного кризиса. В то время как в развитых странах инфляция усилилась не так сильно (до 3% в прошлом году по сравнению с 2% или чуть менее за год до этого), в развивающихся странах она выросла намного заметнее (до 7% в прошлом году по сравнению с 4% за год до этого).

Конечно, в определенной мере резкий рост цен на энергоносители и продовольствие вызван спекуляциями относительно будущих дефицитов, и со временем можно ожидать исчезновения этой составляющей роста. Однако в целом рост имеет признаки долгосрочной тенденции. Это справедливо для цен на нефть по причинам, которые рассматривались в главе 24. Это справедливо для цен на продовольствие из-за резкого повышения спроса на белковые продукты питания, в частности на молоко и мясо, в развивающихся странах. Производство таких продуктов порождает спрос на зерно<sup>2</sup>. Поскольку площади пахотных земель невозможно увеличить одним махом, цены на зерно взлетели. К сожалению, зерновой «дефицит» усиливается в результате поспешного скатывания развивающихся стран к регулированию цен в тщетной попытке ограничить стоимость продовольствия для внутренних потребителей. Эмбарго на экспорт, особенно со стороны основных производителей риса вроде Таиланда и Вьетнама, еще больше ухудшает перспективы<sup>3</sup>. Засуха в Австралии, одном из крупнейших экспортеров зерна, также вносит свой вклад. Масло в огонь подливает и использование примерно четверти получаемого в США урожая кукурузы для производства этанола<sup>4</sup>.

---

<sup>1</sup> Экспортные цены на китайские товары снижались на протяжении многих лет.

<sup>2</sup> При опосредованном потреблении зерна через потребление продуктов скотоводства люди получают меньше калорий, чем при прямом потреблении. Это приводит к увеличению количества зерна, необходимого для пропитания одного и того же количества людей.

<sup>3</sup> Ограничение экспорта риса снижает внутренние цены и не способствует увеличению производства.

<sup>4</sup> С учетом базовых экономических факторов, определяющих движение цен на продовольствие и нефть, спрос на зерно и нефть со стороны инвесторов (спекулянтов, если хотите) лишь подстегивает цены. Как я уже отмечал в этой книге, спекуляция не усиливает инфляцию, однако она ускоряет рост цен и тем самым ограничивает потребление и снижает пик ценового бума.

Растущий спрос на энергоносители и продовольствие является неотъемлемым атрибутом глобального развития. Выросли также спрос и цены на черные и цветные металлы, химическую продукцию, т. е. на все базовые материалы индустриализации. Этот процесс, хорошо знакомый мне со времен работы аналитиком и консультантом в период послевоенного экономического бума, в эпоху цифровых технологий постепенно теряет свое значение. Однако быстрое накопление богатства в развивающихся странах возродило процесс индустриализации. Китаю, Индии и другим новым экономическим державам, чтобы следовать по пути США, стран Европы и Японии в новый мир передовых технологий и услуг, нужно строить дороги, плотины, электростанции и заводы, т. е. заново создавать индустриальную инфраструктуру, которую развитые страны воспринимают как нечто само собой разумеющееся. Товарный бум, ставший результатом этого процесса, обострил ситуацию и внес свой вклад в глобальную инфляцию.

Рост цен на энергоносители, продовольствие и другие сырьевые товары, без всякого сомнения, ведет к повышению уровня оплаты труда — еще один инфляционный фактор.

Инфляцию в целом на какое-то время может сдерживать слабость глобальной экономики, вызванная кредитным кризисом. Однако передышка, если это можно так назвать, будет непродолжительной. Инфляция возвращается намного быстрее, чем предполагалось в этой книге год назад. По мере того как дезинфляция, начавшаяся после окончания холодной войны, уступает место инфляционным факторам, сохранение контроля над процессом становится главной задачей центральных банков всех стран мира. Если нам повезет, то центральные банки получат такую же твердую поддержку, какую президент Рональд Рейган оказал ФРС, когда неудержимый рост инфляции в последний раз угрожал экономике США. Без этого центральные банки не смогут удерживать инфляцию, повышая процентные ставки.

Таким образом, я ожидаю повышения долгосрочных процентных ставок в США в предстоящее десятилетие — по казначейским облигациям, которые могут временами демонстрировать доходность в десятки процентов и приближаться к акциям, по недвижимости и другим доходным активам, которые будут в следующие два десятилетия вести себя более спокойно, чем в прошлые два десятка лет. Именно эта проблема должна теперь стать главной в экономической политике. Экономические пузыри, явление, которое так сильно влияло на нашу жизнь в последние годы, в обозримом будущем отойдут на второй план. Причина проста: пузыри возникают в периоды безудержного кредитования и низких долгосрочных процентных ставок, т. е. в условиях, с которыми мир вряд ли столкнется в ближайшее время.

# БЛАГОДАРНОСТИ

Покидая ФРС в январе 2006 года, я знал, что буду скучать по лучшей команде экономистов в мире. Переход к частной жизни оказался намного легче и приятней благодаря новой команде, сформировавшейся для работы над этой книгой.

Огромный вклад в это предприятие внесли мои бывшие коллеги по ФРС. Мишель Смит, Пат Паркинсон, Боб Агню, Карен Джонсон, Луиза Роузман, Верджил Маттингли, Дэйв Стоктон, Чарльз Сигман, Джойс Зиклер, Нелли Лян, Луиза Шейнер, Джим Кеннеди и Том Коннорс — каждый из них помогал заполнить пробелы в моих воспоминаниях и предоставлял сведения, необходимые для работы над книгой. Тед Трумэн, не пожалевший для меня времени, поделился заметками и фотографиями, сделанными во время наших многочисленных совместных поездок за рубеж. Дон Кон делал ценные критические замечания по поводу некоторых фрагментов моей рукописи.

Линн Фокс, несколько лет возглавлявшая пресс-службу ФРС, провела огромную аналитическую работу, предложила немало фактов и идей и выступила в качестве придирчивого редактора первоначальных набросков. Бывший заместитель главы Департамента международных финансов ФРС Дэвид Ховард, недавно, как и я, вышедший на пенсию, благодаря своему опыту оказал мне большое содействие по ряду ключевых технических вопросов, при этом Дэвид проявил себя как тонкий критик и заядлый спорщик.

Друзья и знакомые по профессии подсказали мне немало важных идей и предоставили массу интересных фактов. Мартин Андерсон поделился воспоминаниями об эпохе Никсона и Рейгана. Судья Стивен Брейер дал пояснения по проблемам интеллектуальной собственности и другим аспектам законодательства. Посол Джеймс Мэтлок предоставил фактические материалы о жизни в Советском Союзе во времена Горбачева. С премьер-министром Великобритании Гордоном Брауном мы широко обсуждали вопросы глобализации и некоторые аспекты эпохи Просвещения. Бывший президент Билл Клинтон поведал свои мысли по поводу экономических проблем, а бывший советник Белого дома Джин Сперлинг помог воссоздать картину президентства Клинтона.

Особую благодарность я выражаю Бобу Рубину, бывшему министру финансов, который поделился своими воспоминаниями о совместно пережитых событиях. Его заместитель, а затем и преемник Ларри Саммерс помог нам обоим глубже разобраться в сложных аспектах глобализации, развивавшейся в эпоху президента Клинтона и в последующие годы.

Боб Вудурд предоставил стенограммы развернутого интервью, которые я давал как глава ФРС. — это свидетельствует не только о широте его души, но и о чувстве симпатии к автору-новичку. Книга Дэниела Ергина «Командные высоты» (The Commanding Heights), написанная в соавторстве с Джозефом Станислоу, оживила мои воспоминания о многих событиях, свидетелем или участником которых я был. Майкл Бешлосс прочел всю рукопись. Благодаря его мудрым замечаниям и редакторским предложениям я понял, почему его собственные книги так хороши.

Сверка и анализ фактов легли на плечи Джоан Левинштейн и Джейн Каволина, которым помогали Лайза Бергсон и Вики Сафиан, а Майя Диль взяла на себя подборку фотографий.

Этот проект остался бы нереализованным без помощи Кэти Байерс, Лайзы Панасити и Мадди Эстрада — моих педантичных и терпеливых ассистенток. Меня поражало, насколько быстро и безошибочно Кэти расшифровывала мои неразборчивые записи, нередко подмоченные водой. Эта книга пережила второе рождение в ее руках.

Я не мог пожелать лучшего редактора для этой книги, чем Скотт Мойерс из Penguin Press. Он обладает великолепным организаторским талантом и обширными знаниями по самым разнообразным вопросам. На протяжении долгих месяцев, пока писалась книга, Скотт подбадривал меня, проявляя где надо вдумчивость и рассудительность, где надо — ловкость и расторопность. Как выяснилось, родители Скотта — бывшие сотрудники ФРС. Лора Стикни, ассистентка Скотта, сумела сплотить членов нашей команды вокруг единой цели — создания книги, а это было нелегкой задачей. Президент и издатель Penguin Press Энн Годофф поддерживала проект с поразительным энтузиазмом. Выпускающая команда — Брюс Джиффордс, Дарен Хаггар, Адам Голдбергер и Аманда Дьюи — готовила книгу к печати с недюжинным умением и терпением.

Моим постоянным наставником в мире подготовки рукописей и книгоиздания был Боб Барнетт. Как и многие другие книги о деятельности правительства, «Эпоха потрясений» не появилась бы на свет так легко без его помощи.

Огромное содействие при создании книги мне оказал Питер Петр. Он научил меня вести повествование от первого лица. Я всегда считал себя сторонним наблюдателем, а не участником событий. Переход дался нелегко, и Питер проявил редкое терпение. Он открыл для меня читательскую аудиторию, с которой тесно общался в течение двух десятилетий в качестве

журналиста и редактора *Fortune*. Особое внимание он уделил автобиографической части книги.

Мало кто из начинающих авторов может похвастаться такой музой, как у меня, — красивой и блистательной журналисткой. Это Андреа Митчелл, моя жена, мой главный союзник и ближайший друг. В этом проекте она была консультантом и самым требовательным читателем, ее предложения помогли книге обрести форму. Она была, есть и всегда будет моим вдохновителем.

Окончательную вычитку и правку я делал сам. В книге наверняка есть ошибки. Правда, не знаю, где именно. Если бы знал, то устранил бы их. Мой разум, привыкший оперировать вероятностными категориями, говорит, что из двухсот тысяч слов некоторые неизбежно использованы неверно. Заранее приношу читателю извинения.

# ИСТОЧНИКИ ИНФОРМАЦИИ

Анализ экономики и экономической политики в «Эпохе потрясений» строится на информации, практически полностью полученной из общедоступных источников. Это веб-сайты и публикации правительственных агентств, отраслевых групп и профессиональных ассоциаций. В число американских правительственных источников входят: Бюро экономического анализа и Бюро переписи населения (подразделения Министерства торговли), Бюро трудовой статистики и другие подразделения Министерства труда, Бюджетное управление конгресса, Административно-бюджетное управление, Управление контролера денежного обращения, Управление социального страхования, Федеральная корпорация страхования депозитов, Отдел надзора за предприятиями жилищной сферы и, конечно, Совет управляющих ФРС. Среди международных источников были: Международный валютный фонд, Всемирный банк, Банк международных расчетов, Организация экономического сотрудничества и развития, статистические службы других государств (в частности, Национальное бюро статистики Китая и Федеральная статистическая служба Германии), центральные банки.

Профессионалы из десятков организаций, ассоциаций и компаний охотно отвечали на запросы о предоставлении сведений. В частности, я обращался за помощью к следующим источникам: Алюминиевая ассоциация, Американский институт сталелитейной промышленности, Американский президентский проект, Американская ассоциация водоподготовки, Ассоциация американских железных дорог, Институт производителей металлических банок, Центр исследований американского электората, Совет конференции, Европейский банк реконструкции и развития, Exxon Mobil Corporation, Институт продовольственного маркетинга, средняя школа Джорджа Вашингтона, Global Insight, Фонд наследия, JPMorgan Chase, Джуллиардская школа, Национальное бюро экономических исследований, Американский национальный совет по хлопку, Школа бизнеса Стерна при Нью-Йоркском университете, Ассоциация индустрии ценных бумаг и финансовых рынков, Standard & Poor's, Историческое управление сената США, библиотека сената США, Watson Wyatt, Wilshire Associates. Веб-сайты CNET, Gary S. Swindell, Intel, *Wired* и WTRG Economics также оказались полезными.

При написании автобиографических глав были использованы разнообразные источники — современные и исторические, опубликованные и неопубликованные, а также беседы со знакомыми и друзьями, чьи имена указаны в разделе «Благодарности».

В 1978 году историки Эрвин Харгроув и Самюэл Морли взяли у меня пространное интервью о первых годах моего пребывания на государственной службе в качестве главы Экономического совета. При подготовке главы 3 («Экономика и политика») я использовал неопубликованную стенограмму этого интервью, а также отредактированную версию, опубликованную в их книге. Кроме того, я пользовался своими записями, сделанными перед выступлениями и встречами в период моей работы частным консультантом, а также статьями и эссе, которые я писал для публикации в те годы. Еще одним полезным источником послужили мои записи для передачи *Nightly Business Report* канала *Public Broadcasting System*, в которой я регулярно выступал в 1980-е годы.

В главе 3 и главе 4 («Частное лицо») также использованы материалы моих выступлений перед конгрессом в качестве председателя Экономического совета и председателя Национальной комиссии по реформированию системы социального обеспечения. Развитие моих представлений об экономической и государственной политике можно проследить по стенограммам сотен речей и выступлений перед конгрессом в качестве председателя Совета управляющих ФРС. Эти тексты можно получить на сайте архива экономических исследований ФРС (*FRASER — Federal Reserve Archival System for Economic Research*, <http://fraser.stlouisfed.org/historicaldocs>), на сайте ФРС ([www.federalreserve.gov/newsevents.htm](http://www.federalreserve.gov/newsevents.htm)) и по запросам в ФРС в рамках Закона о свободе информации. Иногда я привожу цитаты, взятые из стенограмм заседаний Федерального комитета по операциям на открытом рынке, которые есть в свободном доступе (за период до 2001 года) на сайте ФРС. Все цитаты слушаний в конгрессе можно найти на сайтах Управления правительственной печати ([www.gpoaccess.gov/hearings/index.html](http://www.gpoaccess.gov/hearings/index.html)), библиотеки конгресса и в других источниках.

Во время работы в ФРС я старался не появляться на телеэкране и редко давал телеинтервью, однако мои интервью регулярно появлялись в печати. В главах 5–11, где описывается моя карьера в ФРС, упоминаются наши беседы с Бобом Вудуордом, стенограммы которых он любезно предоставил для данного проекта. Эти стенограммы послужили основой для книги «Маэстро», в которой он написал обо мне и о ФРС. В главе 7 («Демократы у власти») описание моих бесед с Полом О'Нилом в период его пребывания в должности министра финансов частично взято из книги «Цена лояльности» (*The Price of Loyalty*), которую Пол написал совместно с журналистом Роном Саскингом. Мои воспоминания о встречах и сотрудничестве с Бобом Рубином и Ларри Саммерсом в главах 8–10 стали более

красочными благодаря мемуарам Рубина «В непредсказуемом мире» (In an Uncertain World), написанным совместно с журналистом Джейкобом Вайсбергом.

Говоря о крахе системы централизованного планирования и росте глобальных капиталистических рынков (глава 6 «Падение стены» и глава 19 «Глобализация и регулирование»), я прибегал к фундаментальному труду «Командные высоты» (The Commanding Heights) Дэниела Ергина и Джозефа Станислоу. На сайте ([www.pbs.org/commandingheights](http://www.pbs.org/commandingheights)) опубликованы интервью с мировыми лидерами и экономистами, чьи высказывания цитируются на этих страницах. Книга Тома Фридмана «Плоский мир» (The World Is Flat) заполнила немало пробелов в моем понимании последних технологических прорывов.

Для «Эпохи потрясений» были взяты интервью у Билла Клинтона, Стивена Брейера, Боба Рубина, Мартина Андерсона, Джина Сперлинга, Пола Дэвида и других известных людей. Мои биографы тоже внесли свою лепту. А на повествование в целом повлияли мемуары моей жены Андреа Митчелл «Наш ответ президентам, диктаторам и всевозможным негодьям» (Talking Back... to Presidents, Dictators, and Assorted Scoundrels).

Я стремился по возможности избежать ошибок, связанных с несовершенством человеческой памяти, и брал цитаты, факты и описания из исходных документов, современных новостных источников (в частности, *New York Times*, *Financial Times*, *Wall Street Journal*, *Washington Post*, BBC, *Economist*, *Newsweek* и *Time*), стандартных справочников, архивов и баз данных по рынкам. Книга «Эпоха потрясений» стала результатом шестидесятилетнего процесса накопления знаний. Перечисление всех источников, если бы мне удалось их вспомнить, заняло бы не меньше места, чем само повествование. Далее приводится краткий перечень книг и статей.

# СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Allen, Frederick Lewis. *The Lords of Creation*. New York: Harper & Brothers, 1935.
- Anderson, Benjamin M. *Economics and the Public Welfare: Financial and Economic History of the United States, 1914–1946*. New York: D. Van Nostrand, 1949.
- Anderson, Martin. *Revolution*. San Diego: Harcourt Brace Jovanovich, 1988.
- Baker, James A., III, with Steve Fiffer. «*Work hard, study... and keep out of politics!*: *Adventures and Lessons from an Unexpected Public Life*. New York: G. P. Putnam's Sons, 2006.
- Beckner, Steven K. *Back from the Brink: The Greenspan Years*. New York: John Wiley & Sons, 1996.
- Beman, Lewis. «The Chastening of the Washington Economists.» *Fortune*, January 1976.
- Bergsten, C. Fred, Bates Gill, Nicholas Lardy, and Derek Mitchell. *China: The Balance Sheet*. New York: Public Affairs (Perseus Books), 2006.
- Breyer, Stephen. «The Uneasy Case for Copyright: A Study of Copyright in Books, Photocopies, and Computer Programs.» *Harvard Law Review* 84, no. 2 (December 1970): 281–355.
- Burck, Gilbert, and Sanford Parker. «The Coming Turn in Consumer Credit.» *Fortune*, March 1956.
- Burck, Gilbert, and Sanford Parker. «The Danger in Mortgage Debt.» *Fortune*, April 1956.
- Burns, Arthur F. and Wesley C Mitchell. *Measuring Business Cycles*. New York: National Bureau of Economic Research, 1946.
- Cannon, Lou. *Reagan*. New York: G. P. Putnam's Sons, 1982.
- Cardoso, Fernando Henrique, with Brian Winter. *The Accidental President of Brazil: A Memoir*. New York: Public Affairs, 2006.
- Chernow, Ron. *Alexander Hamilton*. New York: Penguin Press, 2004.
- Chernow, Ron. *The House of Morgan: An American Banking Dynasty and the Rise of Modern Finance*. New York: Touchstone, 1990.
- Chernow, Ron. *Titan: The Life of John D. Rockefeller, Sr.* New York: Random House, 1998.
- David, Paul A. «The Dynamo and the Computer: An Historical Perspective on the Modern Productivity Paradox.» *American Economic Review* 80, no. 2 (May 1989): 355–61. See also David's longer paper: «Computer and Dynamo: The Modern Productivity Paradox in a Not-Too-Distant Mirror.» *Center for Economic Policy Research* 172, Stanford University (July 1989).

- Dornbusch, Rudiger, and Sebastian Edwards, eds. *The Macroeconomics of Populism in Latin America*. Chicago: University of Chicago Press, 1991.
- Eichengreen, Barry, and David Leblang. «Democracy and Globalization.» *Bank for International Settlements Working Papers* 219 (December 2006).
- Engel, Charles, and John H. Rogers. «How Wide Is the Border?» *American Economic Review* 80 (1996): 1112-25.
- Feldstein, Martin. «There's More to Growth Than China ...» *Wall Street Journal*, February 16, 2006.
- Ford, Gerald R. *A Time to Heal: The Autobiography of Gerald R. Ford*. New York: Harper & Row / Reader's Digest Association, 1979.
- Friedman, Milton, and Rose D. Friedman. *Free to Choose: A Personal Statement*. New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1980.
- Friedman, Milton, and Anna (Jacobson) Schwartz. *A Monetary History of the United States, 1867-1960*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1963.
- Friedman, Thomas L. *The World Is Flat: A Brief History of the Twenty-first Century*. New York: Farrar, Straus & Giroux, 2005.
- Garment, Leonard. *Crazy Rhythm: From Brooklyn and Jazz to Nixon's White House, Watergate, and Beyond*. New York: Times Books, 1997.
- Gerstner, Louis V., Jr. «Math Teacher Pay Doesn't Add Up.» *Christian Science Monitor*, December 13, 2004.
- Goldman, Eric. *The Tragedy of Lyndon Johnson*. New York: Alfred A. Knopf, 1969.
- Gorbachev, Mikhail. «Rosneft Will Reinforce Russian Reform.» *Financial Times*, July 12, 2006.
- Gordon, Robert, Thomas J. Kane, and Douglas O. Staiger. «Identifying Effective Teachers Using Performance on the Job.» *The Hamilton Project Policy Brief* 2006-01. Washington, D.C.: Brookings Institution (April 2006).
- Greenspan, Herbert. *Recovery Ahead! An Exposition of the Way We're Going Through 1936*. New York: H. R. Regan, 1935.
- Hammond, Bray. *Banks and Politics in America: From the Revolution to the Civil War*. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1957.
- Hargrove, Erwin, and Samuel Morley, eds. *The President and the Council of Economic Advisers: Interviews with CEA Chairmen*. Boulder, Colo.: Westview Press, 1984.
- Heilbroner, Robert. *The Worldly Philosophers: The Lives, Times, and Ideas of the Great Economic Thinkers*. New York: Touchstone, 1999.
- Heritage Foundation. «Index of Economic Freedom 2007.» [www.heritage.org/index/](http://www.heritage.org/index/) (accessed March 24, 2007).
- Homer, Sidney, and Richard Sylla. *A History of Interest Rates*. New Brunswick, N.J.: Rutgers University Press, 1991.
- Hubbard, Glenn, with Eric Engen. «Federal Government Debt and Interest Rates.» In *NBER Macroeconomics Annual 2004*. Cambridge, Mass.: MIT Press, 2005.
- Ingersoll, Richard M. *Out of Field Teaching and the Limits of Teacher Policy: A Research Report*. Center for the Study of Teaching and Policy, University of Washington (September 2003).

- Keynes, John Maynard. *Economic Consequences of the Peace*. New York: Harcourt, Brace and Howe, 1920. [www.historicaltextarchive.com/books.php?op=viewbook&bookid=12](http://www.historicaltextarchive.com/books.php?op=viewbook&bookid=12) (accessed March 24, 2007).
- Keynes, John Maynard. *The General Theory of Employment, Interest and Money*. New York: Harcourt, Brace, 1936.
- Klein, Joe. *The Natural: The Misunderstood Presidency of Bill Clinton*. New York: Coronet, 2002.
- Lazear, Edward P. «Teacher Incentives.» *Swedish Economic Policy Review* 10 (2003): 179–214.
- Lefevre, Edwin. *Reminiscences of a Stock Operator*. Hoboken, N.J.: John Wiley & Sons, 2005.
- Locke, John. *The Second Treatise of Civil Government*. London: A. Millar, 1764. [www.constitution.org/i/j/2ndtreat.htm](http://www.constitution.org/i/j/2ndtreat.htm) (accessed April 6, 2007).
- Luce, Edward. *In Spite of the Gods: The Strange Rise of Modern India*. London: Little, Brown, 2006.
- Maddison, Angus. «Measuring and Interpreting World Economic Performance 1500–2001.» *Review of Income and Wealth* 51 (March 2005): 1–35.
- Maddison, Angus. «The Millennium: Poor Until 1820.» *Wall Street Journal*, January 11, 1999.
- Maddison, Angus. *The World Economy: A Millennial Perspective*. Paris: Development Center of the Organization for Economic Cooperation and Development, 2001.
- Maddison, Angus. *The World Economy: Historical Statistics*. Paris: Development Center of the Organization for Economic Cooperation and Development, 2003.
- McLean, Iain. «Adam Smith and the Modern Left.» Lecture delivered at MZES/Facultät Kolloquium, University of Mannheim, June 15, 2005. [www.nuffield.ox.ac.uk/Politics/papers/2005/mclean%20smith.pdf](http://www.nuffield.ox.ac.uk/Politics/papers/2005/mclean%20smith.pdf) (accessed March 24, 2007).
- Martin, Justin. *Greenspan: The Man Behind Money*. Cambridge, Mass.: Perseus, 2000.
- Mitchell, Andrea. *Talking Back . . . to Presidents, Dictators, and Assorted Scoundrels*. New York: Penguin Books, 2007.
- Ned Davis Research Inc. *Markets in Motion: A Financial Market History 1900–2004*. New York: John Wiley & Sons, 2005.
- Ottaviano, Gianmarco I. P., and Giovanni Peri. «Rethinking the Effects of Immigration on Wages.» *NBER Working Papers* 12497 (August 2006).
- Perlack, Robert D, Lynn L Wright, Anthony F. Turhollow, et al. *Biomass as Feedstock for a Bioenergy and Bioproducts Industry: The Technical Feasibility of a Billion-Ton Annual Supply*. Oak Ridge, Tenn. Oak Ridge National Laboratory, 2005. <http://feedstockreview.ornl.gov/pdf/billion%5Fton%5Fvision.pdf> (accessed April 17, 2007).
- Piketty, Thomas, and Emmanuel Saez. «Income Inequality in the United States, 1913–2002» (November 2004). <http://elsa.berkeley.edu/~saez/> (accessed March 28, 2007).
- Rand, Ayn. *Atlas Shrugged*. New York: Random House, 1957.
- Rand, Ayn. *The Fountainhead*. Indianapolis: Bobbs-Merrill, 1943.

- Rand, Ayn, with Nathaniel Branden, Alan Greenspan, and Robert Hessen. *Capitalism: The Unknown Ideal*. New York: New American Library, 1966.
- Reeves, Richard. *President Reagan: The Triumph of Imagination*. New York: Simon & Schuster, 2005.
- Rogers, John H. «Monetary Union, Price Level Convergence, and Inflation: How Close Is Europe to the United States?» *Board of Governors of the Federal Reserve System, International Finance Discussion Paper 740* (2002).
- Rubin, Robert E., and Jacob Weisberg. *In an Uncertain World: Tough Choices from Wall Street to Washington*. New York: Random House, 2003.
- Sala-i-Martin, Xavier. «The World Distribution of Income (Estimated from Individual Country Distributions).» *NBER Working Papers* 8933 (2002).
- Schumpeter, Joseph Alois. *Capitalism, Socialism and Democracy*. New York: Harper & Row, 1975.
- Sen, Amartya. «Democracy as a Universal Value.» *Journal of Democracy* 10, no. 3 (1999): 3–17.
- Siegel, Jeremy J. *Stocks for the Long Run: The Definitive Guide to Financial Market Returns and Long-Term Investment Strategies*. New York: McGraw-Hill, 2002.
- Smith, Adam. *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*. 5th ed. London: Methuen & Co., 1904. <http://www.econlib.org/library/Smith/smWN.html> (accessed March 24, 2007).
- Smith, Adam. *Lectures on Jurisprudence*. Vol. 5 of *Glasgow Edition of the Works and Correspondence of Adam Smith*. Indianapolis: Liberty Fund, 1982. <http://oll.libertyfund.org/ToC/0141-06.php> (accessed March 24, 2007).
- Smith, Adam. *The Theory of Moral Sentiments*. New York: Oxford University Press, 1976.
- Strouse, Jean. *Morgan: American Financier*. New York: Random House, 1999.
- Suskind, Ron. *The Price of Loyalty: George W. Bush, the White House, and the Education of Paul O'Neill*. New York: Simon & Schuster, 2004.
- United States. *Historical Statistics of the United States: Colonial Times to 1970*. Washington, D.C.: U.S. Department of Commerce, Bureau of the Census, 1975.
- United States. *The Report of the President's Commission on an All-Volunteer Armed Force*. New York: Macmillan, 1970.
- Useem, Jerry. «The Devil's Excrement.» *Fortune*, February 3, 2003.
- Volcker, Paul, and Toyoo Gyohten. *Changing Fortunes: The World's Money and the Threat to American Leadership*. New York: Times Books, 1992.
- Woodward, Bob. *The Agenda: Inside the Clinton White House*. New York: Simon & Schuster, 1994.
- Woodward, Bob. *Maestro: Greenspan's Fed and the American Boom*. New York: Simon & Schuster, 2005.
- Woodward, Bob. *State of Denial*. New York: Simon & Schuster, 2006.
- Yergin, Daniel. *The Prize: The Epic Quest for Oil, Money, and Power*. New York: Simon & Schuster, 1991.
- Yergin, Daniel, and Joseph Stanislaw. *The Commanding Heights: The Battle Between Government and the Marketplace That Is Remaking the Modern World*. New York: Simon & Schuster, 1998.

# ПРЕДМЕТНЫЙ УКАЗАТЕЛЬ

## А

- Абалкин, Леонид 132, 133  
Административно-бюджетное  
управление 74, 99, 120, 126, 150,  
151, 186, 210, 213, 214, 237  
Адульядет, Пумипон 303  
Азиатские тигры 302–306, 310  
Азиатский вирус 190–192  
Аль-Каида 227  
Аль-Наими, Али 416  
Альфонсин, Рауль 329  
Альфонсо, Хуан Пабло Перес 255  
Американский институт сталелитейной  
промышленности 55  
Андерсон, Мартин 64, 67, 94, 95,  
120  
Андропов, Юрий 134  
Атомная энергетика 429, 430

## Б

- Баланс  
текущий, дефицит 333–339, 341,  
343, 346, 347, 465  
торговый, дефицит 333  
Балладюр, Эдуард 272, 280  
Бальцеревич, Лешек 139, 140  
Барретт, Крейг 412  
Баффетт, Уоррен 411, 442  
Беби-бумеры 387, 390, 392, 393, 398,  
399, 401, 457, 459  
Бейкер, Говард 114, 116  
Бейкер, Джим 102, 106, 114, 116, 117,  
119, 120, 402  
Бентсен, Ллойд 150, 151, 153, 154,  
162  
Берлинская стена 21, 121, 131, 138,  
139, 145, 256, 351, 365, 367, 456  
Бернс, Артур 44, 69, 71, 74, 90, 99, 133,  
157, 210

- Блэр, Тони 277, 472  
Боскин, Майкл 120, 129  
Брайан, Уильям Дженнингс 330  
Браун, Гордон 262, 277, 472, 473  
Брежнев, Леонид 133  
Брейди, Дороти 265  
Брейди, Николас 120, 123, 126, 127,  
129, 130, 142  
Бриммер, Эндрю 75  
Буш, Джордж Герберт Уокер 98, 118,  
120, 121, 125, 127, 129, 130, 152,  
234  
Буш, Джордж Уокер 14, 62, 169,  
207, 209, 211, 215, 216, 222,  
223, 232, 233, 237, 240, 241,  
407, 439, 467  
Буш, Прескотт 40  
Бэнкс, Юджин 40  
Бюро экономического анализа 76, 77

## В

- Веблен, Торнстейн 266, 267  
Великое общество, программа 63  
Витгенштейн, Людвиг 47  
Война  
в Корее 63  
во Вьетнаме 63, 64, 68, 78, 241  
в Персидском заливе 121  
Вторая мировая 21, 24, 38, 39, 43,  
47, 55, 74, 78, 121, 130, 138, 151,  
171, 245, 251, 261, 274, 275, 279,  
283, 286, 322, 324, 325, 332, 337,  
345, 349–352, 359, 374, 377, 381,  
390, 422, 434, 447, 449, 450, 454,  
456, 473  
Гражданская 443  
Первая мировая 329, 330, 348, 350,  
352, 379, 450, 455, 456, 469  
Шестидневная 421

Волкер, Пол 43, 91–93, 100, 101, 106,  
107, 110, 112, 115, 121, 454, 457, 465  
Всемирная торговая организация  
290, 431  
Всемирный банк 165, 298, 319, 323,  
444, 458  
Вудурд, Боб 224, 225  
Вулфенсон, Джим 270  
Вулфовиц, Джейкоб 45

## Г

Гайдар, Егор 135, 145  
Ганди, Махатма 307  
Гарриман, Аверелл 40  
Гейнз, Тилфорд 43  
Гейтс, Билл 171, 306, 387  
Гепхардт, Дик 16  
Герашенко, Виктор 137  
Герген, Дэвид 154  
Герстнер, Лу 385  
Гетц, Стэнли 35  
Гингрич, Ньют 161, 163, 212  
Глобальное потепление 429, 430, 432,  
436, 444, 456  
Голландская болезнь 254, 255, 318, 319,  
321, 474  
Гонконг 22, 190, 255, 271, 296, 380  
Гонсалес, Генри 155, 156, 157  
Гор, Ал 209, 215, 222  
Горбачев, Михаил 132–134, 137,  
142–144, 291, 314–317, 321  
Государственное регулирование 139, 253  
Гринспен, Герберт 29, 30, 32, 40, 85,  
88, 125  
Грэм, Фил 219, 221  
Гувер, Герберт 78, 117  
Гудман, Бенни 33, 37  
Гэлбрейт, Джон Кеннет 52

## Д

Дармен, Ричард 120, 126, 127, 130  
Денежная масса 92, 99, 100, 116, 126,  
276, 298, 318, 457  
Дерегулирование 79, 80, 89, 121, 239,  
252, 274, 288, 308, 311, 313, 351, 475  
Дефолт  
в России 192–194, 196  
Джером, Генри 36, 65  
Джонсон, Линдон 62, 63, 68, 245  
Джонсон, Мэнли 113, 114  
Доменичи, Пит 217, 220, 221

Доходность с учетом риска 338, 354,  
400, 468  
Дуглас, Роджер 285  
Дукакис, Майкл 119  
Дэвид, Пол 449, 450  
Дэн Сяопин 287, 288, 293, 294, 300,  
311, 475  
Дэшл, Том 16, 219

## Е

Ельцин, Борис 141, 142, 145, 146, 158,  
193, 316, 317

## З

Закон  
Гласса – Стиголла 359  
о модернизации финансовых услуг  
(Грэмма – Лича – Блайли) 359  
Сарбейнса – Оксли 358, 408–410  
Закон о модернизации финансовых  
услуг 200, 201  
Золотой стандарт 455–457, 465

## И

Ибрагим, Анвар 303  
Избирательное правоприменение 320  
Илларионов, Андрей 313, 314  
Индекс  
Dow Jones 207, 441  
NASDAQ 207  
S&P 500 207, 224, 404, 441  
экономической свободы 270, 271  
Интеллектуальная собственность 444,  
468–472  
Интервенционизм 81  
Интернет-компания  
бум 168, 171, 172, 182, 186, 198,  
199, 412  
крах 2000 года 13, 15, 227  
Инфляция 90–93, 100, 101, 110–112,  
118, 121, 122, 127, 129, 156–160,  
166, 167, 170, 173–177, 179–181,  
193, 195, 198, 202, 218, 227, 228, 252,  
265, 297, 318, 319, 322, 327–330,  
350, 351, 361–365, 367, 370, 372,  
448, 450, 452–458, 467, 471, 472

## К

Кавальо, Доминго 328, 329  
Кавеш, Роберт 39  
Кан, Альфред 79

- Капитализм  
ковбойский 272  
кумовской 269, 270  
рыночный 22, 24, 60, 131, 138, 146,  
147, 252, 253, 256, 261–263, 268,  
276, 289, 301, 306, 313, 324, 325,  
337, 410, 475, 478
- Карденас, Ласаро 324
- Кардозо, Фернандо Энрике 322, 327,  
328
- Кард, Энди 12, 207, 239, 240
- Карибский ракетный кризис 62
- Картер, Джимми 68, 79, 83, 84, 89–91,  
93–95, 97, 98, 151, 209, 212, 234,  
243
- Квотирование выбросов углекислого  
газа 430, 431
- Кейнс, Джон Мейнард 25, 39, 63, 297
- Кемени, Джон 34
- Кеннеди, Джозеф 410
- Кеннеди, Джон 62, 80, 81
- Кеннеди, Тедди 89
- Ким Дэ Чжун 191
- Киотский протокол 430
- Киссинджер, Генри 34, 67, 73, 84,  
88, 97
- Китай 22, 147, 256, 271, 286–292,  
294–298, 300, 302, 306, 307,  
310–312, 337, 350, 365, 366, 369,  
371, 392, 452, 458, 460, 465, 474, 475
- Китинг, Чарльз 122, 123
- Клаус, Вацлав 140
- Клинтон, Билл 65, 121, 148–155,  
158–161, 163–167, 174, 187–189,  
193, 204, 210, 214, 218, 222–234,  
242, 290
- Клинтон, Хиллари 148
- Коль, Гельмут 182, 280
- Комиссия Гринспена 102
- Комиссия по железным дорогам штата  
Техас 421, 432, 434
- Комиссия по ценным бумагам и биржам  
42, 358, 408
- Комитет по надзору за отчетностью  
публичных компаний 409
- Кон, Дональд 109
- Конкуренция свободная рыночная 60,  
267, 272, 475
- Конрад, Кент 219, 221
- Концентрация доходов 374, 378–382,  
388, 478
- Корпорация пенсионных гарантий 399,  
400
- Корриган, Джерри 111, 113–115, 141
- Кредит  
альтернативный 232  
ипотечный 229–231, 361  
низкокачественный 232
- Кудрин, Алексей 319
- Л**
- Леонтьев, Василий 135
- Ли Куан Ю 302, 303
- Линдсей, Ларри 16, 18, 169, 240
- Линн, Джим 81
- Ли Пэн 289, 290, 413
- Логический позитивизм 47–49, 61
- Локк, Джон 146, 249, 476
- Лонг, Хьюи 330
- Лотт, Трент 16
- М**
- Маккарти, Джозеф 43
- Малан, Педро 322, 328
- Манхэттенский проект 47
- Мао Цзэдун 291, 292, 294, 477
- Маркс, Карл 146, 249, 260, 261, 289,  
292, 326
- Мартин, Уильям Макчесни, младший  
118
- Маршалла, план 275
- Маски, Эд 78
- Маслюков, Юрий 135
- Международное энергетическое  
агентство 435, 436
- Международный валютный фонд 163,  
164, 191–193, 195, 290, 313, 365,  
369
- Мейджор, Джон 277
- Мексиканский финансовый кризис  
1994 года 161–164
- Менезеш, Фрадики де 255
- Менем, Карлос 329
- Меркель, Ангела 473
- Мертон, Роберт 196
- Миз, Эд 97
- Миллер, Билл 90
- Миллер, Гленн 33
- Мини, Джордж 78
- Министерство обороны США 50
- Министерство торговли США 55, 175,  
223

Министерство труда США 17, 40, 175  
Министерство финансов США 119, 162,  
191, 200, 201, 210, 214, 223  
Митчелл, Андреа 104, 105, 110, 123,  
126, 127, 151, 154, 162, 180,  
182-184, 199, 200, 204-206  
Митчелл, Джоан 48, 49, 53  
Миядзава, Киити 283, 284  
Мойнихан, Пат 102, 103  
Моральный риск 358  
Морган, Джон 37, 86  
Моссадык, Мохаммед 421, 439  
Мохамад, Махатхир 302, 303  
Мугабе, Роберт 326, 327, 330  
Мур, Гордон 449  
Мэтлок, Джек 131, 132

## Н

Налоговый возврат Буша 223  
Национальная экономическая  
комиссия 120  
Национальное бюро экономических  
исследований 44  
Невидимая рука 246, 258, 351, 462  
Немцов, Борис 143  
Неру, Джавахарлал 261, 307, 365  
Нефть  
Brent 421  
Maui 421  
баланс спроса и предложения 415,  
419, 421, 424, 433, 439  
светлая малосернистая 420  
тяжелая высокосернистая 420  
удельное потребление 422, 423,  
433, 435, 439  
фьючерсы 418, 425  
Никсон, Ричард 60, 64-67, 69-71, 81,  
88, 243, 331, 432  
Новый курс 244, 273, 331  
Нью-Йоркская фондовая биржа 16,  
113, 114, 180, 462  
Нью-Йоркский университет 41, 42

## О

Обрадор, Андрес Мануэль Лопес 328  
Объективизм 49, 59, 60  
Олайян, Сулейман 87  
О'Нил, Пол 209, 215, 219, 237, 240, 406  
ОПЕК  
нефтяное эмбарго 1973 года 15  
Организация Варшавского договора 142

Организация экономического  
сотрудничества и развития (ОЭСР);  
279, 433  
Ориентация на внутренний рынок  
336-338, 341, 346, 350  
Оукен, Артур 68, 85  
Оуэн, Роберт 260, 477

## П

Панетта, Леон 150, 151  
Паркер, Санфорд 51, 52, 55, 63  
Паттен, Том 55  
Пауэлл, Колин 238  
Пенсионный план  
с фиксированными взносами 398,  
401  
с фиксированными выплатами  
398-401  
Перл-Харбор 33, 34  
Геро, Росс 129  
Герон, Хуан 329, 330  
Герри, Джордж 85  
Голитика  
денежно-кредитная 90, 93, 109-111,  
118, 119, 127-129, 151, 152, 155,  
158-170, 173, 180, 200, 208, 213,  
214, 239, 356, 364, 372, 373, 453,  
454, 457, 465  
Популизм 322-326, 328, 330, 331, 372,  
408  
Право собственности 131, 140, 146,  
147, 190, 193, 232, 248-252, 270,  
271, 280, 286, 288, 292, 300, 302,  
309, 312, 320, 323, 369, 371, 443,  
469, 470, 474, 476  
Природный газ 426-429  
Проблема 2000 205, 206  
Программа  
Medicaid 397  
Medicare 102, 216, 232, 236, 242,  
274, 394-399, 471, 477  
Plano Real 322, 327, 328  
Протекционизм 21, 278, 302, 350, 443,  
444, 448, 471  
Путин, Владимир 313-317, 319-321, 474

## Р

Рамсфелд, Дональд 69, 209  
Рэо, Нарасимха 308  
Рейган, Рональд 88, 89, 94-107, 110,  
114, 116, 117, 119-121, 129, 133,

136, 144, 154, 211–213, 215–217,  
222, 234, 247, 356  
Ривлин, Элис 150, 167, 176, 179  
Риган, Дон 99, 100  
Рокфеллер, Джон 421, 425  
Рокфеллер, Дэвид 88, 91  
Рокфеллер, Нельсон 87  
Рубин, Боб 16, 150, 152, 163, 164, 167,  
174, 181, 187, 191, 192, 195, 198,  
220, 386  
Рузвельт, Франклин Делано 30, 39, 40,  
73, 100, 245, 273, 410, 477  
Рэнд, Айн 48–50, 59, 60, 105, 141, 144,  
261, 313

## С

Саймон Билл 70, 99  
Саммерс, Ларри 163, 164, 165, 174,  
185, 191, 192, 195  
Сарбейнс, Пол 160, 221, 453  
Саркози, Николя 281, 473  
Своп дефолтный (CDS) 355, 464  
Североамериканское соглашение  
о свободе торговли (NAFTA) 154,  
162, 163  
Семейство Голдсмитов  
Анна, бабушка 30  
Клэр, двоюродная сестра 32  
Марри, дядя 30  
Натан, дедушка 30  
Роуз мама 29, 265  
Уэсли, двоюродный брат 30  
Сен, Амартия 250  
Сенат США  
Банковский комитет 16, 19  
Силва, Луис Инасио Лула да 327  
Сингапур 22, 190, 250, 270, 271, 380  
Сингх, Манмохан 308, 309, 311  
Система  
пенсионная 392  
социального обеспечения 101, 102,  
380, 393, 395, 396, 399, 477  
централизованного планирования  
21, 69, 131, 133–138, 140, 142,  
146, 147, 193, 249, 257, 261, 263,  
275, 276, 290, 294, 295, 299,  
301, 302, 306, 308, 312, 315,  
317, 320, 337, 349, 365–367,  
370, 451, 452, 476  
Ситарян, Степан 135  
Скиллинг, Джеффри 402

Смит, Адам 19, 24, 25, 248, 254,  
257–259, 261, 262, 271, 314, 351,  
352, 462, 476  
Сноу, Джон 237, 240  
Совет национальной промышленной  
конференции 41, 42, 44, 50–52  
Совет по стандартам финансового учета  
(FASB) 408, 413  
Совет по экономической политике 99,  
100, 150  
Созидательного разрушения концепция  
56, 59, 80, 134, 171–173, 177, 182,  
183, 251, 257, 264, 268, 269, 273,  
276, 279, 283, 296, 359, 360, 382,  
410, 411, 414, 477  
Солидарность, профсоюз 133, 140  
Сото, Эрнандо де 251, 289  
Социализм 267, 275, 277, 307  
Сперлинг, Джин 163, 174, 185  
СССР  
распад 17  
Судо-сберегательные ассоциации 113,  
121, 122, 124, 283  
Ставка  
по федеральным фондам 109–111,  
118, 119, 125, 160, 161, 170, 203,  
213, 227, 361, 373  
процентная безрисковая 459  
учетная 111, 119, 174  
Стайн, Герберт 69, 70, 72  
Сталин, Иосиф 275, 291  
Старение общества 390, 392  
Стокман, Дэвид 99  
Суэцкий кризис 421

## Т

Тайвань 22, 302  
Тайсон, Лора 174  
Таунсенд, Уильям Уоллес 52, 53, 57, 59  
Тернер, Фредерик Джексон 274  
Титмайер, Ханс 25  
Трагедия 11 сентября 2001 года 9, 15,  
16, 19  
Трастовая антикризисная корпорация  
123, 124, 283  
Трумэн, Гарри 275  
Тэтчер, Маргарет 276, 472

## У

Уолтерс, Барбара 87, 88, 104  
Уотергейтский скандал 67, 70, 71, 83, 244

Уэдерстоун, Деннис 86  
Уэстморленд, Уильям 63

**Ф**

Фабрианство 261, 262, 277, 307, 455, 472  
Федеральная торговая комиссия 42  
Федеральный бюджет  
дефицит 100, 120, 121, 149, 151, 152, 167, 186, 232, 234, 236-238, 242, 252, 334  
профицит 185-189, 208, 212-221, 223, 224, 232-234, 238, 241, 342, 455  
Федеральный комитет по операциям на открытом рынке 92, 109, 116, 118, 156-158, 161, 168, 170, 174, 176, 180, 186, 195, 197, 199, 202, 203, 206, 212, 228, 240, 362, 453, 465  
Фельдстейн, Мартин 85, 311  
Фергюсон, Роджер 11, 12  
Флейшер, Ари 222  
Фондовый пузырь 201, 202, 207, 228, 442, 460  
Фонд прямых инвестиций 463, 464  
Форд, Джеральд 67, 68, 71-73, 75, 76, 78-81, 83, 89, 90, 97, 98, 106, 209, 212  
Фридман, Милтон 80, 93, 95, 99, 261, 276, 386, 453  
Фридман, Роуз 265  
ФРС США  
независимость 101, 148, 158, 453, 454  
система электронных платежей 10  
Совет управляющих 75, 108, 109, 111-113, 118, 155, 157, 176, 206, 342, 357, 359, 361  
федеральные резервные банки 13, 14, 109, 111, 113, 115-117, 170, 196

**Х**

Хаббард, Глен 235, 236  
Хастерт, Деннис 16, 233  
Хедж-фонд 354, 356, 386, 418, 463, 464  
Хейг, Ал 70  
Хеллер, Уолтер 62, 63, 85  
Хисс, Эдджер 43

Ховард, Джон 286  
Ходорковский, Михаил 314  
Хрущев, Никита 133  
Ху Цзиньтао 292

**Ц**

Цзян Цзэминь 287, 291, 294, 296

**Ч**

Чавес, Уго 324, 326-328  
Чейни, Дик 69, 210  
Черчилль, Уинстон 130, 275, 331, 440, 457  
Чжоу Сяочуань 290  
Чжу Жунцзы 287, 289

**Ш**

Шеварднадзе, Эдуард 142  
Шейнер, Билл 35  
Ширак, Жак 281  
Школа коммерции, бухгалтерского учета и финансов Нью-Йоркского университета 38, 41  
Шоу, Арти 33, 37  
Шоулз, Майрон 196  
Шульц, Джордж 99, 100, 303  
Шумпетер, Йозеф 56, 59, 171, 177

**Э**

Экономический совет при президенте США 60, 62, 68-70, 72, 76, 79, 81-83, 120, 129, 150, 161, 235, 274, 356, 423, 468  
Эрхард, Людвиг 139, 276

**Ю**

Южная Корея 22, 191, 367

**Я**

Явлинский, Григорий 132, 143

**А**

Акоа 54, 58, 85, 210, 406, 467  
Атсо 53

**В**

Brown Brothers Harriman 40, 41

**C**

Chase Manhattan 125  
Chevron 269, 417  
China National Offshore Oil Corporation  
269  
Citibank 124  
Coca-Cola 58  
Coors Brewing Company 58

**D**

Dubai Ports World 269

**E**

Enron 226, 358, 402, 407, 408

**F**

Fannie Mae 239, 240  
Ford Motor 14  
Freddie Mac 239, 240

**G**

General Foods 85  
General Motors 171, 383  
Goldman Sachs 116, 150  
Google 171

**J**

JPMorgan 85-87, 108, 254, 355

**K**

Kaiser 53, 58

**L**

Lincoln Savings & Loan 122  
Long-Term Capital Management (LTCM)  
195-197, 355

**M**

Mellon National Bank 54  
Mobil 85, 86, 270, 406, 417  
Mobil Oil 54

**P**

Pepsi 58

**R**

Republic Steel 53, 55  
Reynolds 58

**S**

Schlitz 58

**T**

Townsend-Greenspan 53, 54, 57, 59, 63,  
71, 72, 76, 82, 85, 88, 105, 106, 122,  
205, 247, 264

**U**

U.S. Steel 53

**W**

Wellington Fund 53  
WorldCom 402, 407, 408



Пять лет, Вашингтон-хайтс, Нью-Йорк, 1931 год

*Коллекция Алана Гринспена*

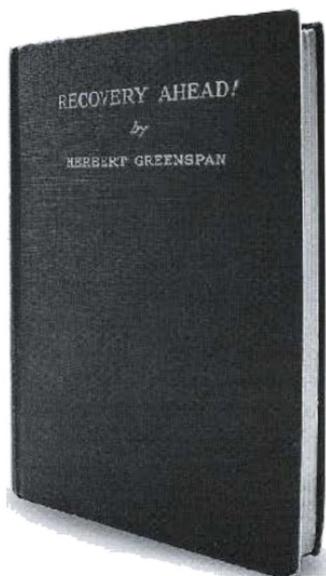


С тремя двоюродными братьями со стороны Гринспенов. примерно 1934 год (я слева)

*Коллекция Алана Гринспена*

Шестнадцать лет, озеро Гайавата, Нью-Джерси

*Коллекция Алана Гринспена*



Мой отец, занимавшийся торговлей акциями на Уолл-стрит, ушел от моей матери, когда мне было два года. В девять лет он подарил мне свою книгу «Конец кризиса» с предсказанием окончания Великой депрессии и довольно туманной дарственной надписью: «Моему сыну Алану».

Пусть эта книга, написанная с неотступной мыслью о тебе, станет прологом бесконечной череды твоих работ. Надеюсь, наступит время, когда ты, оглядываясь назад и стараясь проникнуть в сказанное, сможешь понять логику моих прогнозов и задумаешься о создании собственного труда, подобного этому»

*Фотография Даррена Хаггера*



После года учебы в Джуллиардской музыкальной школе я как оркестрант, играющий на саксофоне и кларнете, объехал страну с джазовым коллективом Генри Джерома (на фотографии я крайний слева). Помимо прочего я составлял налоговые декларации для своих коллег-музыкантов

*Публикуется с разрешения Henry Jerome Music*



С моей мамой Роуз Голдсмит, отважной и жизнерадостной женщиной, которая привила мне любовь к музыке

*Коллекция Алана Гринспена*



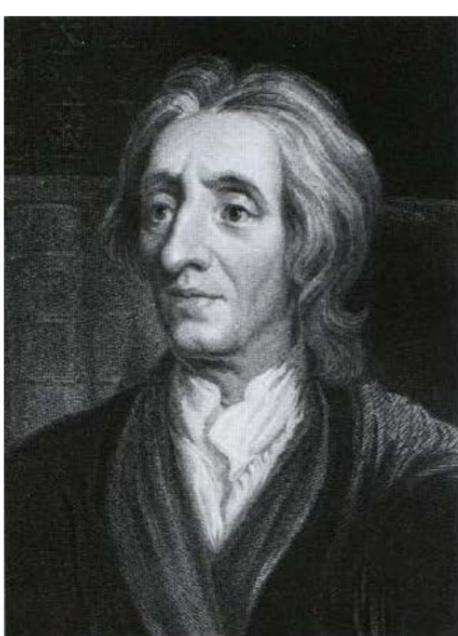
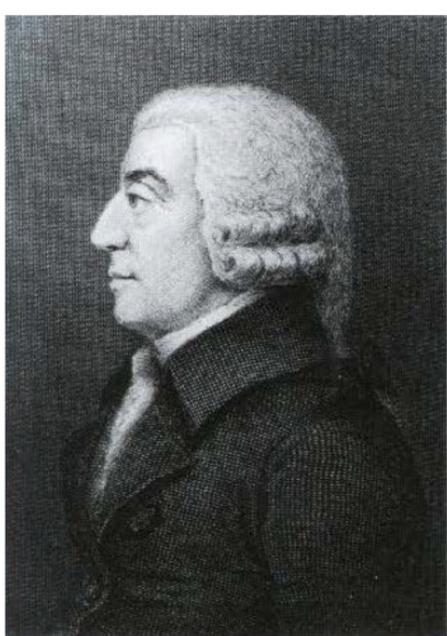
К 1950 году я, работая экономистом, зарабатывал достаточно, чтобы подумать о переезде из Нью-Йорка в пригород. Мои планы осуществились год спустя

*Коллекция Алана Гринспена*



Из всех учителей наибольшее влияние на меня оказали Артур Бернс и Айн Рэнд. Бернс, автор революционной работы по экономическим циклам, был моим научным руководителем в первый год учебы в докторантуре Колумбийского университета. Именно он спустя много лет убедил меня закончить диссертацию и получить ученую степень. Бернс был моим предшественником и на посту руководителя Экономического совета, и на посту председателя ФРС. Айн Рэнд раздвинула мои интеллектуальные горизонты, показав, что для понимания поведения людей и сообществ одной экономики недостаточно

*Слева: Bettmann/Corbis; справа: The New York Times/Getty Images*



Идеи Адама Смита относительно индивидуальной инициативы и силы рынков, возродившись после практически полного забвения в 1930-е годы, господствуют в глобальной экономике. Адам Смит (слева в верхнем ряду) оказал глубочайшее влияние на мое мировоззрение. Также большое значение для меня имеют взгляды Джона Локка (справа в верхнем ряду), выдающегося британского философа-моралиста, сформулировавшего фундаментальные понятия жизни, свободы и собственности, а также Джозефа Шумпетера, экономиста XX века, чья концепция созидательного разрушения играет центральную роль в процессе технологического обновления современного капиталистического общества



*Вверху слева: Hulton Archives/Getty Images;*

*вверху справа: Bettmann/Corbis;*

*внизу справа: Getty Images*



В своей компании Townsend-Greenspan я занимался в основном промышленностью: текстильной, горнодобывающей и особенно сталелитейной. Исследование сталелитейной отрасли позволило мне предсказать спад 1958 года. Это был мой первый прогноз по американской экономике в целом

*Walter Daran/Time Life Pictures/Getty Images*



Когда я в 1974 году в первый раз получил должность в Вашингтоне, компания Townsend-Greenspan осталась на попечении вице-президентов Кэти Айхофф (слева), Люсиль У и Бесс Каплан (сидит). Бывший вице-президент Джудит Маккей (справа) временно вернулась в компанию, чтобы помочь в работе. Преобладание женщин было необычным в мире экономических консультантов

*The New York Times/Redux*



Мое участие в публичной жизни началось с предвыборной кампании Ричарда Никсона в 1967 году. Я работал в предвыборном комитете на добровольных началах. Хотя я высоко оценивал интеллект Никсона, неожиданно открывшаяся темная сторона его личности заставила меня отказаться от должности в администрации Белого дома. На этой встрече в июле 1974 года слева от меня сидит Дэвид Паккард – соучредитель компании Hewlett-Packard, который занимал должность заместителя министра обороны с 1969 по 1971 год

*Bettmann/Corbis*



Моя мама в присутствии президента Форда поздравляет меня со вступлением в должность председателя Экономического совета. На фоне утергейтского скандала, высоких цен на нефть и инфляции решение занять пост в правительстве было очень непростым

*Bettmann/Corbis*



На этом заседании по вопросам экономической политики в овальном кабинете в апреле 1975 года выступление госсекретаря Генри Киссинджера было прервано сообщением об эвакуации американских войск из Сайгона. Слева направо: президент Форд, заместитель руководителя аппарата Дик Чейни, я, руководитель аппарата Дональд Рамсфелд, вице-президент Нельсон Рокфеллер и Киссинджер

*Дэвид Хьюм Кеннерли/библиотека президента Джеральда Форда/Getty Images*



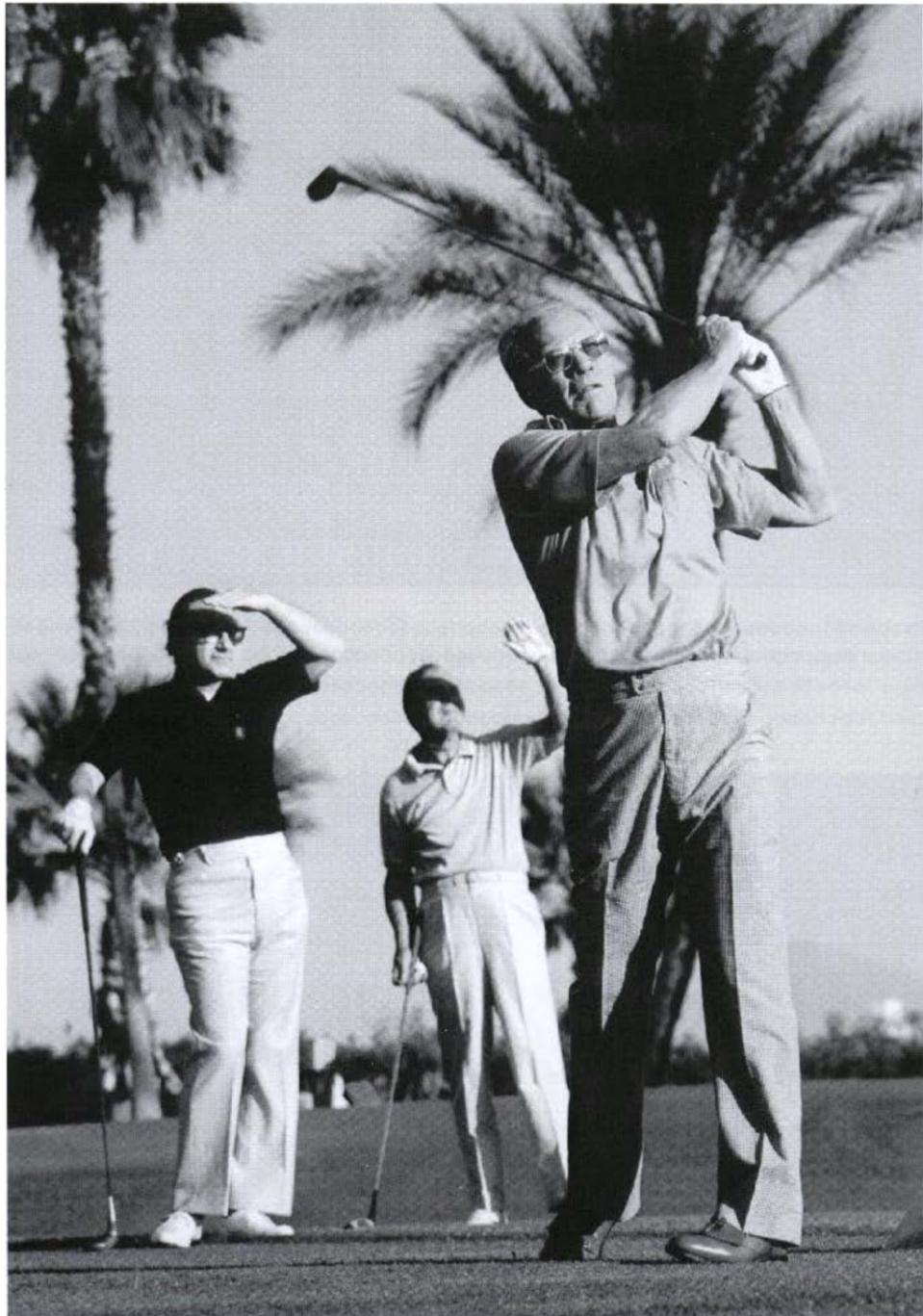
Старший персонал аппарата Белого дома часто собирался в офисе своего руководителя, чтобы посмотреть вечерние новости и обсудить события дня. Я не раз высказывал там свое мнение, вытянувшись на ковре, чтобы дать отдых больной спине

*Дэвид Хьюм Кеннерли/библиотека президента Джеральда Форда/Getty Images*



Рабочее заседание в Кемп-Дэвиде, слева направо: министр финансов Билл Саймон, пресс-секретарь Рон Нессен, президент Форд, Дик Чейни, Дональд Рамсфелд и я

*Дэвид Хьюм Кеннерли/библиотека президента Джеральда Форда/Getty Images*



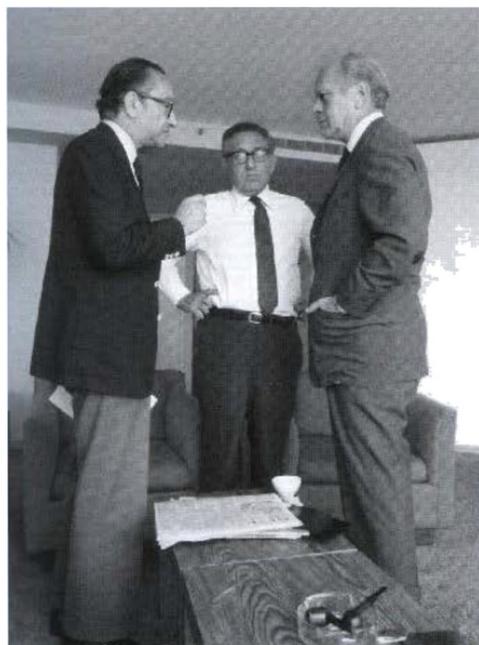
С президентом Фордом в Палм-Спрингс, 1980 год. Несмотря на репутацию неуклюжего человека, он был великолепным игроком в гольф и входил в число лучших игроков футбольных команд университетов

*Фотография Нила Лейфера*



Во время этого перелета в предвыборную кампанию 1980 года я должен был проинструктировать Рональда Рейгана по длинному перечню вопросов внутренней политики. Такую задачу поставил передо мной Мартин Андерсон. «Тебя он станет слушать», — сказал он. Однако мне так и не удалось прервать поток занимательных историй, которые сыпались из Рейгана

*Фотография Майкла Эпанса, публикуется с разрешения президентского фонда Рональда Рейгана*



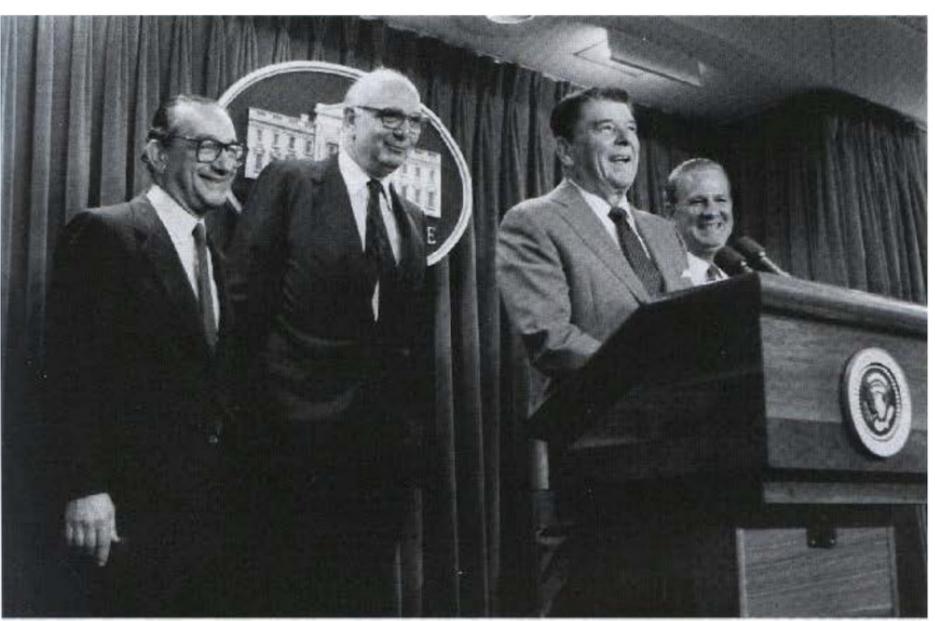
На съезде Республиканской партии в июле 1980 года мы с Генри Киссинджером пытаемся убедить бывшего президента Форда стать партнером Рейгана. Опросы показывали, что Рейган и Форд идеальный альянс, однако наша челночная дипломатия ни к чему не привела и пост вице-президента был предложен Джорджу Бушу-старшему  
*Дэвид Хьюм Кеннерли/Getty Images*



Система социального обеспечения испытывала в конце 1970-х — начале 1980-х годов финансовые трудности. И республиканцы, и демократы прекрасно знали, что положение надо исправлять. Комиссия по реформе, которую возглавил я, стала компромиссным решением. На процедуре подписания Рейганом поправок к закону о социальном страховании в апреле 1983 года присутствовали лидеры обеих партий, включая сенатора Боба Доула (слева от меня), конгрессмена Клода Пеппера и спикера палаты представителей Типа О'Нила (разговаривает с президентом). Внизу приведена карикатура, которая появилась в финансовой прессе в том году

*Вверху: AP Images/Барри Таммо; внизу: карикатура Дэвида Лсвайна*





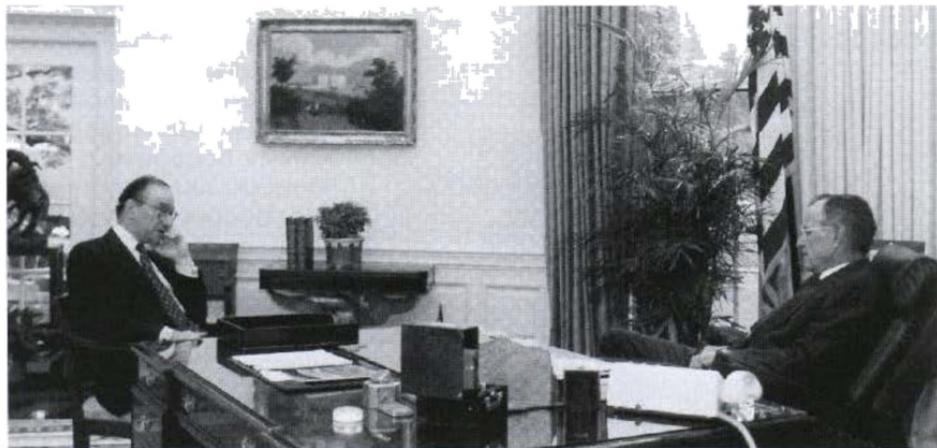
Президент Рейган объявляет 2 июня 1987 года о моем назначении председателем ФРС. Руководитель аппарата Белого дома Джим Бейкер (справа) потихоньку прощупал мое отношение к перспективе подобной назначения задолго до этого момента. Всего через 10 недель после вступления в должность я принял боевое крещение: 19 октября 1987 года произошел обвал фондового рынка

*Вверху: публикуется с разрешения библиотеки Рональда Рейгана; слева: © 1987 by the New York Times Co.*



Удивительный поворот истории в ноябре 1989 года — падение Берлинской стены. Но еще больше меня поразили масштабы экономической разрухи, открывшейся после этого. Следующей весной к тому моменту, когда Михаил Горбачев в третий раз приехал в США, Советский Союз начал разваливаться. На фотографии ниже Михаил Горбачев запечатлен рядом со мной и президентом Джорджем Бушем-старшим во время обеда в Вашингтоне 31 мая 1990 года

*Слева: AP Images/Джон Гэпс III; внизу: публикуется с разрешения библиотеки президента Джорджа Буша*



Напряженность отношений между президентом Джорджем Бушем-старшим и Советом управляющих ФРС сквозит на этой встрече в Овальном кабинете в июле 1991 года. Президент не делал секрета из своего отношения к позиции ФРС, не согласившейся на значительное снижение процентных ставок. Он назначил меня председателем ФРС на следующий срок, однако позднее заявил, что именно мне обязан проигрышем во время президентских выборов 1992 года

*Публикуется с разрешения библиотеки президента Джорджа Буша*

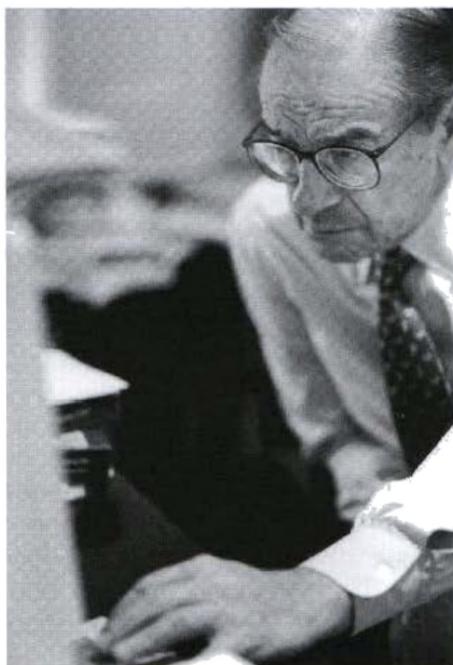


Заседание Федерального комитета по операциям на открытом рынке, самого влиятельного органа ФРС, в июне 2003 года. Комитет проводит заседания восемь раз в год

*Фотография ФРС – Бритт Лекман*

По мере того как технологии революционизировали процесс экономического анализа, я получал все более широкий доступ к информации из своего офиса в ФРС

*Фотография Дисны Уокер*





**Я взял за правило ежедневно выделять время  
на спокойное изучение и обдумывание событий**

*Фотография Линды Крейтон*



Я оказался между Хиллари Клинтон и Типпер Гор во время представления президентом Клинтоном пакета мер по сокращению дефицита на совместном заседании палат конгресса 17 февраля 1993 года. Хотя политическая подоплека такого почета вызывала беспокойство, мне нравилась атмосфера и, что более важно, я радовался вниманию президента к проблеме дефицита

*Люк Фразза/AFP/Getty Images*



**Оказалось, что президент Клинтон  
очень интересуется экономическими проблемами**

*Вверху: Рон Сакс/CNP/Corbis; внизу: официальная фотография Белого дома*





Наше с Андреа бракосочетание состоялось 6 апреля 1997 года  
в отеле Inn at Little Washington в сельской глубинке Вирджинии

*Публикуется с разрешения Дениса Регги*



На теннисном корте сената с министром финансов Ллойдом Бентсеном, 1994 год. Роль Ллойда, моего хорошего друга, в успешном осуществлении экономической политики Клинтона еще не до конца оценена

*Публикуется с разрешения Министерства финансов США*

По мере интеграции Америки в глобальную экономику во время моей работы председателем ФРС я все больше втягивался в оказание помощи другим странам в преодолении экономических кризисов. Даже если отбросить обычную для журналов склонность к преувеличениям, то рабочие отношения между министром финансов Робертом Рубином, заместителем министра финансов Лоренсом Саммерсом и мной иначе как плодотворными и гармоничными назвать нельзя. Я глубоко уважаю их обоих

*Time Magazine/Time Life Picture/Getty Images*





В разгар интернет-бума канал CNBC изобрел так называемый «портфельный индикатор»: когда я приходил в ФРС утром перед очередным заседанием Комитета по операциям на открытом рынке, за мной следовали телевизионные камеры. Тонкий портфель означал, что я в хорошем настроении и дела в экономике идут неплохо.

Набитый под завязку портфель свидетельствовал о том, что я всю ночь просидел над бумагами, и следует ожидать повышения ставок

*Публикуется с разрешения CNBC*



Мы с Андреа среди членов антикризисной команды ФРС 31 декабря 1999 года после новогоднего приема в Белом доме накануне нового тысячелетия

*Публикуется с разрешения Ховардо Еймера*



Слушания по вопросу состояния американской экономики в Совместном экономическом комитете конгресса 21 апреля 2004 года. Во время публичных выступлений председателя ФРС принцип «не навреди» важен не менее, чем во врачебной практике

*Фотография Джэди Бернетта/Contact Press Images*



Вновь избранный президент Джордж Буш-младший и я перед представителями прессы после первой встречи 18 декабря 2000 года в отеле Madison, Вашингтон

*Синтия Джонсон/Time Life Picture/Getty Images*



Я приношу присягу в качестве председателя ФРС в пятый и последний раз перед вице-президентом Чейни в доме Джеральда Форда, 19 июня 2004 года, штат Колорадо

*Официальная фотография Белого дома/Дэвид Борер*



Министры финансов десяти крупнейших стран мира (задний ряд) и руководители центральных банков (передний ряд) собрались в Вашингтоне на экономический форум стран «Большой семерки». Среди министров финансов находятся нынешний президент Франции Николя Саркози (второй слева) и нынешний премьер-министр Великобритании Гордон Браун (крайний справа в заднем ряду)

*Публикуется с разрешения Banca d'Italia*



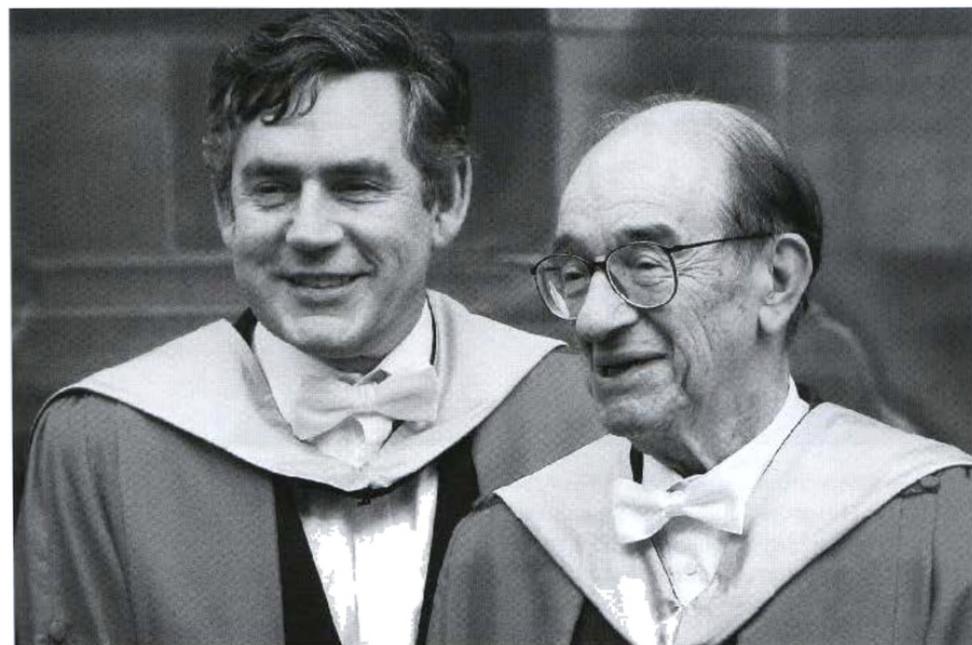
Толпа протестующих, пытающихся сорвать сессию Всемирного банка и Международного валютного фонда 17 апреля 2000 года. По иронии судьбы интенсивность подобных выступлений нарастает одновременно с уменьшением возможностей национальных государств индивидуально или сообща подчинить себе глобальные рыночные силы

*AP Images/Хью Бьюи*



Во время поездки по Великобритании в сентябре 2002 года я был посвящен в рыцари королевой Елизаветой II и участвовал в торжественном открытии нового здания Министерства финансов. В 2005 году Эдинбургский университет присвоил мне почетную ученую степень. На церемонии присутствовал мой друг Гордон Браун, бывший в то время министром финансов

*Вверху: AP Images/Дэвид Ческин; внизу Кристофер Ферлонг/Getty Images*





Меня поразило, насколько быстро китайское руководство разобралось с тонкостями функционирования рыночной экономики. На фото запечатлен момент моей встречи с президентом Китая Цзян Цзэмином во дворце народных собраний в Пекине. Справа от меня сидит министр финансов Китая Цзинь Жэньцин

*Коллекция Алана Гринспена*



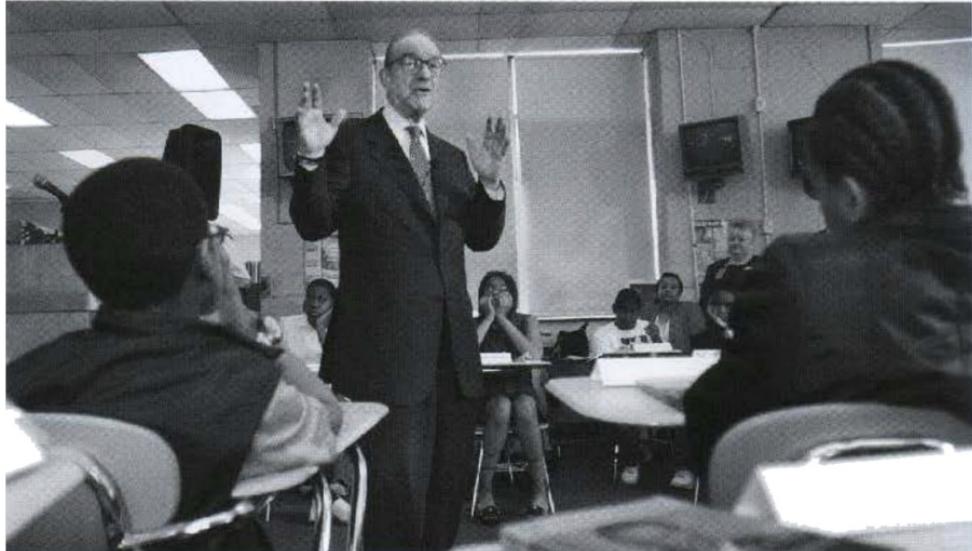
Вклад китайского премьер-министра Чжу Жунцзи в развитие мировой экономики сопоставим с вкладом Михаила Горбачева. За долгие годы мы стали хорошими друзьями. На фото я, Боб Рубин и Чжу Жунцзи в 1999 году в Вашингтоне, куда китайский премьер приехал, чтобы заручиться поддержкой президента Клинтона и конгресса в вопросе принятия Китая в ВТО

*Epix/Getty Images*



Вид на площадь Тяньаньмынь с балкона недалеко от того места, где Мао провозгласил создание Китайской Народной Республики

*Коллекция Алона Гринспена*



Я выступаю перед учащимися средней школы в Вашингтоне в июне 2003 года в рамках программы финансового образования. Решение ряда наших серьезнейших проблем требует реформирования подходов к обучению детей

*AP Images/Сьюзан Уолш*



На панихиде по президенту Форду в ротонде здания конгресса США 30 декабря 2006 года. Слева от меня на первом плане стоят Генри Киссинджер, Брент Скоукрофт и Боб Доул. Массовое выражение скорби было не только данью доброму, светлому человеку, но и свидетельством того, что американцы сожалеют об утрате корректности в политике, воплощением которой был Форд

*Марк Уилсон/Getty Images*



На церемонии вступления Бена Бернанке в должность 14-го председателя ФРС 6 февраля 2006 года. Я с легкой душой передал этот пост в руки такого опытного преемника

*Джим Янг/Reuters/Corbis*



С Роджером Фергюсоном, который был моим коллегой и вице-председателем ФРС на протяжении восьми с половиной лет — с 1997 по 2006 год

*Фотография Дианы Уокер*



— Привет! Это Ал... из гаража Гринспенов...  
Знаешь, отладка требует больше времени, чем я думал...



— И, пожалуйста, позволь Алану Гринспену смириться с тем,  
чего он не в силах изменить, дай ему смелость изменить то, что он может  
изменить, и даруй ему мудрость, чтобы он мог отличить одно от другого



## Искушение Алана Гринспена



Алан Гринспен на пенсии



Семейная идиллия  
*Фотография Гарри Бенсона*