

С Е Р И Я

Э К О Н О М И Ч Е С К А Я

Т Е О Р И Я

ZOMBIE
ECONOMICS

*How Dead Ideas
Still Walk among Us*

JOHN QUIGGIN

ЗОМБИ- ЭКОНОМИКА

*Как мертвые идеи
продолжают блуждать
среди нас*

ДЖОН КУИГГИН

Перевод с английского
АЛЕКСЕЯ ГУСЕВА



*Издательский дом
Высшей школы экономики*
МОСКВА, 2016

УДК 330.1
ББК 65.01
К89

Составитель серии
ВАЛЕРИЙ АНАШВИЛИ

Научный редактор
АРТЕМ СМИРНОВ

Дизайн серии
ВАЛЕРИЙ КОРШУНОВ

Куиггин, Дж.
К89 Зомби-экономика: Как мертвые идеи продолжают блуждать среди нас [Текст] / пер. с англ. А. Гусева; под науч. ред. А. Смирнова; Нац. исслед. ун-т «Высшая школа экономики». — М.: Изд. дом Высшей школы экономики, 2016. — 272 с. — (Экономическая теория). — 1000 экз. — ISBN 978-5-7598-1196-1 (в пер.).

В книге известного австралийского экономиста Джона Куиггина предлагается критический анализ системы экономических и политических идей («великое смягчение», гипотеза эффективного рынка, теория динамического стохастического общего равновесия, «обогащение сверху вниз» и приватизация), сложившейся в последние три десятилетия и сыгравшей, по мнению автора, определяющую роль в наступлении недавней Великой рецессии. Куиггин показывает, что, несмотря на теоретическое и практическое опровержение этих идей, они будут сохранять доминирующее положение в экономической науке и экономической политике до тех пор, пока не сформируется комплекс убедительных альтернативных идей.

Написанная доступным языком, эта провокационная книга представляет интерес не только для экономистов и политологов, но и для широкого круга читателей.

УДК 330.1
ББК 65.01

Перевод книги: *Quiggin, John. Zombie Economics: how dead ideas still walk among us* (Princeton University Press, 2010).

All rights reserved. No part of this book may be reproduced or transmitted in any forms or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or by any information storage and retrieval system, without permission in writing by the Publisher.

ISBN 978-0-691-14582-2 (англ.)
ISBN 978-5-7598-1196-1 (рус.)

Copyright © 2010 by Princeton University Press

© Перевод на русский язык, оформление. Издательский дом Высшей школы экономики, 2016

СОДЕРЖАНИЕ

ПРЕДИСЛОВИЕ.....	9
ВВЕДЕНИЕ.....	11
I. «ВЕЛИКОЕ СМЯГЧЕНИЕ».....	15
РОЖДЕНИЕ: ЗАТИШЬЕ ПОСЛЕ БУРЬ.....	18
ЖИЗНЬ: «ВЕЛИКОЕ ПЕРЕМЕЩЕНИЕ РИСКОВ».....	23
Причины.....	24
«Великое перемещение рисков».....	26
СМЕРТЬ: НЕСОГЛАСНЫЕ И ИХ РЕАБИЛИТАЦИЯ.....	29
Несогласные.....	31
А было ли «великое смягчение» на самом деле?.....	35
Волатильность на индивидуальном и агрегированном уровнях... ..	37
Глобальный финансовый кризис.....	39
Китай и Индия.....	41
ВОЗВРАЩЕНИЕ С ТОГО СВЕТА: ГЛОБАЛЬНЫЙ КРИЗИС ИЛИ МАЛЕНЬКАЯ ТУЧКА?.....	42
ЗОМБИ БОЛЬШЕ НЕ ВЕРНЕТСЯ: ПЕРЕОСМЫСЛИВАЯ ОПЫТ XX ВЕКА.....	44
Переосмысление опыта XX века.....	45
ЛИТЕРАТУРА ДЛЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ЧТЕНИЯ.....	46
II. ГИПОТЕЗА ЭФФЕКТИВНОГО РЫНКА.....	49
РОЖДЕНИЕ: ОТ РУЛЕТКИ К РОБОТАМ-СПЕКУЛЯНТАМ... ..	50
Кейнс и рулетка.....	50
Случайные блуждания.....	51
Сильная версия гипотезы эффективного рынка.....	52
ЖИЗНЬ: МОДЕЛЬ БЛЭКА — ШОУЛЗА, БАНКИРЫ И ПУЗЫРИ.....	54
Модель Блэка — Шоулза и расцвет финансового капитализма... ..	54
Истинная цена.....	57
Биржевые пузыри и дисбалансы.....	58

Рост финансового сектора	60
Частные и государственные инвестиции	62
Следствия для макроэкономики.	64
СМЕРТЬ: КРИЗИС 2008 ГОДА	65
Под лупой эконометрики	66
Финансовые кризисы на формирующихся рынках	67
Крах Long-Term Capital Management	69
Пузырь доткомов	73
Кризис 2008 года.	75
ВОЗВРАЩЕНИЕ С ТОГО СВЕТА:	
ЧИКАГСКАЯ ШКОЛА ОЖИВЛЯЕТ МЕРТВЫХ	80
ЗОМБИ БОЛЬШЕ НЕ ВЕРНЕТСЯ:	
ГОСУДАРСТВО И РЫНОК	82
Реалистичные теории финансового рынка	84
Незнание.	85
Доверие и кризисы	87
Финансовое регулирование	89
Государство и рынок	93
ЛИТЕРАТУРА ДЛЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ЧТЕНИЯ.	95

III. ДИНАМИЧЕСКОЕ СТОХАСТИЧЕСКОЕ ОБЩЕЕ РАВНОВЕСИЕ 97

РОЖДЕНИЕ: ОТ КРИВОЙ ФИЛЛИПСА К NAIRU И НОВЫМ РУБЕЖАМ.	101
Кривая Филлипса	108
Фридмен, естественный уровень и NAIRU	110
Неоклассическая экономика	112
Критика Лукаса и рациональные ожидания	115
Теория реальных экономических циклов	118
Неокейнсианская экономика	121
ЖИЗНЬ: РАЦИОНАЛЬНОСТЬ И РЕПРЕЗЕНТАТИВНЫЙ АГЕНТ	128
Рациональность во всем	128
Репрезентативный агент.	130
Фискальная и монетарная политика	132
СМЕРТЬ: ОШИБКА НА ТРИЛЛИОН.	133
1980-е годы: крах неоклассической экономики	134

Гистерезис.....	136
Глобальный финансовый кризис	138
Конец консенсуса	141
Провал неокейнсианской макроэкономики	143
ВОЗВРАЩЕНИЕ С ТОГО СВЕТА: КАК ОБАМУ ОБВИНИЛИ В ГЛОБАЛЬНОМ ФИНАНСОВОМ КРИЗИСЕ ..	145
ЗОМБИ БОЛЬШЕ НЕ ВЕРНЕТСЯ: ПУТЬ К РЕАЛИСТИЧНОЙ МАКРОЭКОНОМИКЕ	147
К более реалистичным микрооснованиям	149
Агрегированные модели и равновесие	154
Пузыри и «моменты Мински»	156
Как избежать стагфляции?	158
ЛИТЕРАТУРА ДЛЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ЧТЕНИЯ.....	159
IV. «ОБОГАЩЕНИЕ СВЕРХУ ВНИЗ».....	163
РОЖДЕНИЕ: ОТ ЭКОНОМИКИ ПРЕДЛОЖЕНИЯ К УЧЕТУ ДИНАМИЧЕСКИХ ЭФФЕКТОВ	165
Экономика предложения	168
Динамическая версия гипотезы об «обогащении сверху вниз»	171
ЖИЗНЬ: ОПРАВДАНИЯ НЕРАВЕНСТВА	174
Доход, неравенство и налогообложение	176
Роль финансового сектора	178
Равенство результатов и равенство возможностей	180
СМЕРТЬ: БОГАТЫЕ БОГАТЕЮТ, БЕДНЫЕ ОСТАЮТСЯ НИ С ЧЕМ	181
США после 1970 года	182
Еще о неравенстве	184
Эконометрические исследования	188
Социальная мобильность	189
Нездоровые иерархии	193
ВОЗВРАЩЕНИЕ С ТОГО СВЕТА: СТОЯТЬ НА МЕСТЕ — ТОЖЕ МОБИЛЬНОСТЬ!	198
ЗОМБИ БОЛЬШЕ НЕ ВЕРНЕТСЯ: ЭКОНОМИЧЕСКАЯ НАУКА, НЕРАВЕНСТВО И СПРАВЕДЛИВОСТЬ	200
Экономическая наука, неравенство и справедливость	202
ЛИТЕРАТУРА ДЛЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ЧТЕНИЯ	204

V. ПРИВАТИЗАЦИЯ.....	207
РОЖДЕНИЕ: ТЕПЕРЬ МЫ ВСЕ РЫНОЧНЫЕ ЛИБЕРАЛЫ	212
ЖИЗНЬ: СТО БЕД — ОДИН ОТВЕТ.....	216
Сто обоснований и одна политика	216
Рынки, правительства и эффективность	220
СМЕРТЬ: ЗАГАДКИ И НЕУСПЕХИ	222
Загадка премии за риск.	223
Приватизация и премия на акцию.	226
Бюджетные эффекты	228
Известные примеры провальной приватизации	230
Рынки, конкуренция и регулирование.	233
ВОЗВРАЩЕНИЕ С ТОГО СВЕТА: НЕ ЖДАЛИ?	235
ЗОМБИ БОЛЬШЕ НЕ ВЕРНЕТСЯ:	
СМЕШАННАЯ ЭКОНОМИКА	236
Смешанная экономика	238
ЛИТЕРАТУРА ДЛЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ЧТЕНИЯ	240
ЗАКЛЮЧЕНИЕ. ЭКОНОМИКА XXI ВЕКА	243
ПЕРЕОСМЫСЛИВАЯ ОПЫТ XX ВЕКА	243
НОВЫЙ ПОДХОД К РИСКУ И НЕОПРЕДЕЛЕННОСТИ	244
ЧЕГО НЕ ХВАТАЕТ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ НАУКЕ	247
БИБЛИОГРАФИЯ	249

ПРЕДИСЛОВИЕ

Идея этой книги зародилась, когда я, читая книгу «*Spiritus Animalis*» Джорджа Акерлофа и Роберта Шиллера, встретил следующий удивительный пассаж:

Та экономика, которую нам преподносят в учебниках, стремится преуменьшить все отклонения от чисто экономических рациональных мотиваций. Это легко усвоить — мы и сами долго оставались в рамках этой традиции. Теория Адама Смита проста и понятна. А интерпретации, основанные на незначительных отклонениях от его идеальной системы, просты и понятны уже потому, что в целом не выходят за рамки этой общеизвестной теории. Но такие отклонения, увы, не объясняют, как же на самом деле устроена экономика.

Мы порываем с традицией. На наш взгляд, экономическая теория должна строиться не на минимальных отклонениях от системы Адама Смита, а отталкиваться от тех реальных, наблюдаемых нами отклонений [Akerlof, Shiller, 2009, p. 4–5; Акерлоф, Шиллер, 2010, p. 28].

Вдохновленный этим пассажем, я написал в блоге Crooked Timber о том, какие макроэкономические выводы отсюда следуют. В комментариях к этому посту пользователь с псевдонимом MiracleMax, а на самом деле экономист Макс Савицки, высказался, что если собрать вместе этот пост и несколько более ранних записей об экономических идеях, опровергнутых финансовым кризисом, то получится хорошая книга. Брэдфорд ДеЛонг из Калифорнийского университета в Беркли подхватил эту идею, и на следующий день в своей электронной почте я обнаружил письмо от Сэта Дитчика из Издательства Принстонского университета со словами, что это прекрасная мысль. И вот, результат вы держите в руках.

Редко какой автор обязан качеством своей книги сторонним комментаторам настолько же, насколько я. Некоторых из них я даже не знаю по именам. По ходу написания книги я размещал наброски отдельных глав на сайте crookedtimber.org и в своем личном блоге johnquiggin.com, а затем собирал воедино их на сайте wikidot.com. Я просил людей добавлять свои комментарии, и в итоге накопилось несколько тысяч записей, оставлен-

ных сотнями пользователей, большинство из которых пишут под псевдонимами.

Я не могу выразить свою благодарность каждому из них, но хотел бы упомянуть пользователей Alice, Bert, Bianca Steele, Martin Bento, Kevin Donoghue, Kenny Easwaran, John Emerson, Freeland, Jim Harrison, JoB, P.M. Lawrence, Terje Petersen, Donald Oats, Andrew Reynolds, smiths, John Street, Uncle Milton, Robert Waldmann, Tim Worstall и Zamfir.

Кроме того, своими замечаниями мне помогли друзья и коллеги, в том числе Джордж Акерлоф, Крис Бэретт, Брэд Делонг, Джошуа Гэнс, Пол Кругман, Эндрю Макленнан и Флавио Менезес. Несколько анонимных рецензентов из Издательства Принстонского университета потратили красных чернил даже больше, чем требует обычное чувство долга, и их пространные комментарии обогатили книгу. Моя супруга и коллега Нэнси Уоллес прочла весь текст и внесла много полезных редакторских и содержательных правок.

Также хочу поблагодарить редакторский и выпускающий коллектив Издательства Принстонского университета. Сэт Дитчик, как оказалось, — обладатель волшебного характера и редактор, всегда готовый поддержать. Дэбби Тегарден, выпускающий редактор, подбадривала и поддерживала меня на каждом шагу, не говоря уже о том, что она с большим искусством и в сжатые сроки превратила рукопись в книгу. Остальные члены выпускающей команды, включая Джэка Раммела и Джима Кертиса, также оказывали высококвалифицированную помощь.

Кроме того, я хочу поблагодарить своих коллег по ведению блога Crooked Timber: Криса Бертрэма, Майкла Берубе, Гарри Брайтхауса, Даниэла Дэвиса, Генри Фаррэлла, Марию Фаррэлл, Эсцтера Харгитгаи, Кирана Хили, Джона Холбо, Скотта Маклеми, Джона Мэндла, Ингрид Робейнс, Бэлл Уоринг и Брайана Уэтерсона. Без созданной ими живой и вдохновляющей атмосферы эта книга никогда бы не появилась.

ВВЕДЕНИЕ

Идеи экономистов и политических мыслителей — и когда они правы, и когда ошибаются — имеют гораздо большее значение, чем принято думать. В действительности только они и правят миром. Люди практики, которые считают себя совершенно неподверженными интеллектуальным влияниям, обычно являются рабами какого-нибудь экономиста прошлого.

Дж.М. Кейнс. Общая теория занятости, процента и денег

У идей долгая жизнь. Часто они переживают своих авторов, принимая новые и измененные формы. Некоторые идеи подолгу живут, поскольку доказывают свою пользу. Другие умирают и предаются забвению. Но даже когда идеи оказываются вредными и опасными, их очень трудно лишить жизни. Эти идеи ни живы, ни мертвы; скорее, как сказал Пол Кругман, они — живые мертвецы, идеи-зомби. Отсюда и название книги.

До глобального финансового кризиса 2008 года некоторые идеи, такие как гипотеза эффективного рынка или «великое смягчение», были живее всех живых. Их сторонники главенствовали в мейнстриме экономической науки. Этими идеями руководствовались — иногда даже не отдавая себе в этом отчета — люди практики, из решений которых возникла финансовая система, не имевшая аналогов в истории. Запутанная сеть облигаций суммой на десятки триллионов долларов была соткана из спекулятивных или вообще фиктивных инвестиций. Результатом этого стало возникновение глобальной экономики, где и домохозяйства, и целые страны жили не по средствам.

Может показаться, что сегодня гипотеза эффективного рынка и тезис о «великом смягчении» канули в небытие. Эксперты, которые всего пару лет назад провозглашали, что мы научились приручать деловые циклы, успели признать свою ошибку или, как это чаще бывает, переключились на другие темы. Утверждение, что финансовые рынки используют экономическую информацию наилучшим образом и никогда не порождают иррациональных пузырей, редко высказывается открыто и обычно

сопровождается многочисленными ограничениями и оговорками, позволяющими снять с себя всю ответственность. Так, превратившись в зомби, подобные утверждения продолжают бродить по интеллектуальному ландшафту.

Образ мышления меняется с трудом, особенно если не существует альтернатив, готовых прийти ему на смену. Идеи-зомби, приведшие к почти что полному краху глобальной финансовой системы, обанкротившие тысячи фирм и стоившие миллионам работников их рабочих мест, все еще среди нас. Ими руководствуются люди, отвечающие теперь за антикризисную политику, и во многом те эксперты и аналитики, которые оценивают эффективность проводимой политики.

Если мы хотим понять финансовый кризис и избежать принятия мер, которые закладывают основу нового и еще большего кризиса в ближайшем будущем, мы должны выяснить, что за идеи привели нас в современное состояние. В данной книге описываются некоторые идеи, сыгравшие определенную роль в кризисе. Среди них:

- «великое смягчение» — представление, что эпоха после 1985 года была периодом беспрецедентной экономической стабильности;
- гипотеза эффективного рынка — представление, что цены, складывающиеся на финансовых рынках, являются наилучшей оценкой стоимости любых инвестиций;
- теория динамического стохастического общего равновесия — представление, что предмет макроэкономического анализа — это не агрегированные показатели, такие как торговый баланс или долг, а строгий вывод положений из микроэкономических моделей поведения индивидов;
- «обогащение сверху вниз» — идея, что если некоторая политика выгодна богатым, то в конечном счете она выгодна и всем остальным;
- приватизация — представление, что любая функция, выполняемая ныне правительством, может с большей эффективностью выполняться частными фирмами.

Некоторые из этих идей, например гипотеза эффективного рынка и динамическое стохастическое общее равновесие, относятся к области формальной экономической теории. Другие, например приватизация, представляют собой политические пред-

писания, выводимые из этих абстрактных положений. Третьи же, вроде «великого смягчения» и «обогащения сверху вниз», являются броскими словосочетаниями, выражающими определенный взгляд на то, как работает или, по крайней мере, работала экономика в течение 30 лет перед текущим кризисом.

Набор этих идей имеет множество различных названий: в Великобритании — это «тэтчеризм», в США — «рейганомика», в Австралии — «экономический рационализм», в развивающемся мире — «Вашингтонский консенсус», в академической среде — «неолиберализм».

Большинство этих названий имеет уничижительный характер, откуда понятно, что именно критики некоего идеологического набора испытывают потребность в его определении и анализе. Доминирующие политические элиты не рассматривают свою деятельность как идеологически направленную и с враждебностью встречают любые идеологические ярлыки, которые на них навешивают. Изнутри идеология всегда видится как здравый смысл. Наиболее нейтральный, как мне кажется, термин, описывающий обсуждаемый набор критикуемых представлений, — это «рыночный либерализм». Этот термин и будет использоваться в данной книге¹.

Структура книги, я надеюсь, поможет читателям понять, каким образом рыночный либерализм зависит от идей, не прошедших проверку глобальным финансовым кризисом. Если эти идеи продолжают влиять на проводимую политику, то повторение кризиса неизбежно.

Каждой идее посвящена отдельная глава. В начале главы дается описание того, как родилась та или иная идея, затем идет раздел о ее жизни, где упор делается на теоретические и политические выводы, вытекающие из этой идеи. В следующем разделе рассматривается смерть идеи как результат глобального

¹ Не менее трудно подобрать название и для второй стороны дискуссии. Рыночный либерализм возник как реакция на те идеи и политику, которые в Европе обычно называют «социальным либерализмом» или «социал-демократией», а в США — просто «либерализмом». Одна из этих идей состоит в том, что государство должно обеспечивать полную занятость, в основном с помощью кейнсианского управления спросом, а также гарантировать людям, что они не останутся без дохода и будут иметь доступ к здравоохранению и образованию. Я чаще буду использовать термин «социал-демократия», чтобы избежать двусмысленности, связанной с термином «либерализм».

кризиса, хотя обычно она предрешена пороками, очевидными гораздо раньше. Краткий раздел «Возвращение с того света» посвящен попыткам реанимировать мертвую идею и превратить ее в зомби. Затем в разделе «Зомби больше не вернется» рассматриваются идеи, альтернативные рыночному либерализму. Каждая глава завершается небольшим списком литературы для дополнительного чтения².

В заключении, названном «Экономика XXI века», дается более общий взгляд на то, какие теоретические и политические идеи нужны в связи с крахом рыночного либерализма. Простого возвращения к традиционным кейнсианским экономическим и политическим мерам будет недостаточно. Необходимо разработать теорию и политику, которые отвечают реалиям экономики XXI века.

Очевидно, что с экономической наукой что-то сильно не так. Громадный финансовый кризис разворачивался на глазах у представителей экономической науки, и все-таки большинство из них не замечало ничего необычного. Даже после кризиса должного переосмысления не произошло. Слишком много экономистов продолжают работать по-старому, как будто ничего не случилось. Некоторые уже начинают заявлять, что ничего серьезного и впрямь не произошло, что глобальный экономический кризис и его последствия — всего лишь небольшая тучка на небе и никакого пересмотра фундаментальных идей не требуется.

Идеи, которые вызвали кризис и были — хотя бы на короткое время — погребены им, снова оживают и пробивают себе путь на поверхность. Если мы не убьем эти зомби-идеи раз и навсегда, в следующий раз они принесут еще больше страданий.

² Чтобы упростить чтение, я решил обойтись без традиционных сносок в конце книги, которые заставили бы читателя держать книгу открытой сразу в двух местах только для того, чтобы узнать: многие из этих ссылок представляют собой простые сноски, соответствующие академическим стандартам. Вместо этого я вставил в текст небольшое количество постраничных сносок, посвященных второстепенным вопросам: что за экономист написал рассматриваемую работу и т.п. Список литературы для дополнительного чтения в конце каждой главы включает краткие описания книг и статей, упомянутых в тексте главы, а полная библиографическая информация приведена в конце книги.

I. «Великое смягчение»

Цены на акции достигли высокой отметки и, похоже, больше не опустятся.

Приписывается Ирвингу Фишеру, октябрь 1929 года

Зомби — это тот, кто постоянно возвращается, даже после того как его убили. За всю свою историю экономическая наука не встречала более живучего зомби, чем идея о Новой эпохе — вечной эпохе полной занятости и непрерывного экономического роста. Любой продолжительный период роста в истории капитализма провозглашали такой Новой эпохой. Однако всякий раз ее приветствовали напрасно.

Знаменитое пророчество Ирвинга Фишера, сделанное всего за несколько дней до краха Уолл-стрит 1929 года, показывает, как мало нового в представлении о том, что смены подъемов и спадов наконец-то в прошлом. Действительно, с момента зарождения промышленного капитализма в начале XIX века подъемы и спады с определенной частотой сотрясали мировую экономику. И раз за разом оптимисты объявляли новый период устойчивого роста началом «новой экономики», которая развеет проклятье экономического цикла. Даже самые выдающиеся экономисты (а Ирвинг Фишер им действительно был, несмотря на некоторые удивительные странности) обманывались временным благополучием, принимая его за конец цикличности в экономике¹.

Одним из оснований, придававшим в 1929 году Фишеру такую уверенность в своих словах, было развитие инструментов денежно-кредитной политики, имевшихся у Федеральной резервной системы США (ФРС), учрежденной в 1913 году, и позволивших на тот момент легко справиться с рядом кризисов меньшего масштаба. Фишер полагал, что в случае паники на финансовом рынке ФРС понизит процентные ставки и средства устремятся в банковскую систему, восстанавливая доверие.

¹ Помимо всего прочего, Фишер был сторонником сухого закона, пропагандистом здорового образа жизни и евгеники. Он внес фундаментальный вклад в теорию процентных ставок и инфляции и, по иронии судьбы, показал, насколько сильно может дефляция усугублять депрессию.

Но Федеральный резерв не смог или решил не предпринимать соответствующие меры в ответ на крах фондового рынка в октябре 1929 года. За «Great Crash» последовали четыре года непрекращающегося спада, в ходе которого своих мест лишилась треть всех работников — не только в США, но и во всем мире.

Экономисты и по сей день спорят относительно причин Великой депрессии и степени негативного влияния ошибочной политики Федерального резерва на ее глубину и продолжительность. Эти споры, что всегда велись в академической и деликатной манере, приобрели невиданную злободневность и жесточенность с наступлением нынешнего кризиса, имеющего много общего с кризисом 1929 года.

После окончания Великой депрессии и Второй мировой войны наиболее признанным среди экономистов был подход Джона Мейнарда Кейнса². Он утверждал, что рецессии и депрессии вызваны недостаточно эффективным спросом на товары и услуги, а также что монетарная политика не всегда помогает увеличить спрос. Исправить ситуацию правительство может, организуя общественные работы и увеличивая государственные расходы иными способами.

Быстрый возврат к уровню полной занятости в военные годы, казалось бы, подтверждал выводы Кейнса. Вот как об этом говорилось в официальном австралийском Докладе о полной занятости в 1945 году:

Несмотря на потребность в большем количестве жилья, продовольствия, оборудования и всех остальных товаров, до войны не все работоспособные могли найти работу и чувствовали уверенность в завтрашнем дне. В 1919–1939 годах в среднем более 10% мужчин и женщин, желающих работать, оставались без работы. В самый острый период депрессии более 25% занимались непроизводительным ничегонеделанием. С приходом войны все изменилось: ни одна финансовая проволочка, ничто не должно было встать между неудовлетворенной потребностью и максимальным, какое только возможно при наличных ресурсах, увеличением производства [Commonwealth of Australia, 1945, p. 1].

² У Кейнса как экономиста было много общего с Фишером, но во всем остальном едва ли могли существовать люди более различные. Бонниван, член Блумсберийского кружка интеллектуалов, женатый на очаровательной русской балерине, Кейнс к тому же был успешным игроком на бирже, в то время как Фишер потерял большую часть своего состояния в годы Великой депрессии.

Вторая мировая война резко отличалась от предыдущих тем, что и с наступлением мирного времени полную занятость удалось сохранить. С 1945 года и вплоть до 1970-х годов большинство развитых стран переживало период полной занятости и мощного экономического роста, не имевшего себе равных ни прежде, ни впоследствии. В этот период, который стали называть по-английски «золотым веком» и «долгим подъемом», по-французски «славным тридцатилетием» и по-немецки «экономическим чудом», доход на душу населения в наиболее развитых странах вырос почти вдвое.

К началу 1960-х годов многие экономисты-кейнсианцы были готовы заявить о полной победе над экономическим циклом. Уолтер Хеллер, председатель Экономического совета при президенте США Джоне Кеннеди, приветствовал переход к активной фискальной политике в 1960-х годах, заявив: «Теперь не подлежит никакому сомнению, что государство должно занять активную позицию и стабилизировать экономику на высоких уровнях занятости и роста, которые рыночный механизм сам по себе не способен обеспечить»³. Добившись ясности в этом вопросе, экономисты могли бы переключить все внимание на более амбициозную задачу «тонкой настройки» экономики, которая позволила бы избегать даже «рецессий роста» (временных замедлений в темпах экономического роста, которые обычно приводили к очень небольшому увеличению безработицы). Но погубили предшествует гордость, и падению — надменность (Ветхий завет, Книга притчей Соломоновых, 16:18. — *Примеч. пер.*).

В 1970-х годах послевоенный экономический подъем, который, казалось, будет продолжаться вечно, резко оборвался. Ему на смену пришли ускоряющаяся инфляция и высокая безработица. Кейнсианские фискальные меры, нацеленные на преодоление безработицы, пришлось отбросить. На протяжении 1980-х годов центральные банки прибегали к ограничительной монетарной политике и высоким процентным ставкам, чтобы искоренить инфляцию. Глобализация, и в особенности количественное расширение и рост влияния финансового сектора, только усиливали давление в сторону ценовой стабильности, испытываемое центральными банками.

Одновременно с возвращением ценовой стабильности исчезла полная занятость времен послевоенного подъема — исчезла,

³ См.: [Hellner, 1986, p. 9].

чтобы по-настоящему никогда не вернуться. Темпы экономического роста стали постепенно повышаться, однако, по крайней мере в развитых странах, они так и не достигли уровней послевоенного подъема. Казалось, что идея Новой эпохи канула в лету. Но зомби так просто не умирают.

РОЖДЕНИЕ: ЗАТИШЬЕ ПОСЛЕ БУРЬ

Если брать за мерилу многострадальные 1970–1980-е годы, то для развитых стран, в особенности для США, период 1990-х годов выглядит эпохой благополучия. Циклический подъем второй половины 1990-х годов улучшил положение всех слоев населения. Для половины населения с наименьшими доходами долгий период стагнации был прерван. Еще резче за счет рынка акций увеличивалось благосостояние обеспеченных слоев. Жилье дорожало медленно, но, являясь основным активом домохозяйств, оказывало сильное влияние на их богатство.

Продолжительное и интенсивное расширение экономики 1990-х годов наряду с такими политическими событиями, как развал Советского Союза, породили оптимизм и, по крайней мере в США, победное ликование. Популярность таких книг, как «Конец истории» Фрэнсиса Фукуямы и «Lexus и олива» Томаса Фридмена, отражала общее состояние умов.

Фукуяма утверждал, что великие конфликты, которые двигали историю вперед, закончились и конец холодной войны знаменовал «конечный пункт идеологической эволюции человечества» и универсализацию западной либеральной демократии «как окончательной формы правления в человеческом обществе»⁴. Для Фукуямы «западное» означало «капиталистическое». Понятию «капитализм» он не давал однозначного определения, но внимательный читатель мог прийти к выводу, что речь идет о победившем рыночном либерализме. Обосновывая свой тезис об универсализации общественного устройства, к «капиталистическим» он отнес целый ряд политических и экономических систем, существовавших в западных обществах, — от скандинавских социал-демократий до общества, устроенного по принципу «победитель получает всё», которое складывалось тогда в США.

⁴ См.: [Fukuyama, 1992, p. 4; Фукуяма, 2007, с. 7].

Для Фридмена же все эти оттенки — мелочь. В его книге было много ярких выражений и запоминающихся метафор, но самая замечательная из них — «золотая смирительная рубашка».

С ее помощью Фридмен хотел сказать, что в глобальной экономике строгое следование принципам рыночного либерализма — верный путь к процветанию. Всякий же, кто отклонится от этих принципов, не минует гнева «электронного стада», то есть сплетенных в тесную сеть глобальных финансовых рынков.

Благодаря своим одам новому миропорядку Фукуяма сделался необычайно популярным. Его книги постоянно цитировали, хотя читали не так широко. Но, как ни упражнялся в красноречии Фридмен, публика не наградила его лаврами великого мыслителя, хотя книги и покупала с большой охотой. Все хотели попасть в новый мир счастливых обладателей «лексуса».

Праздник был уже в самом разгаре, когда к нему присоединились экономисты. На протяжении почти всех 1990-х годов они беспокоились о слабом росте производительности, возможном возврате инфляции и высокой по меркам послевоенного подъема безработице.

Но наступили 2000-е, и в цифрах американской статистики для тех, кто лил слезы об утерянном золотом веке, появилось утешение. Данные свидетельствовали о сокращении колебаний выпуска и безработицы. Как полагало большинство экономистов, волатильность этих показателей резко снизилась в середине 1980-х годов в результате предшествовавшей «рецессии Волкера», названной так в честь главы ФРС Пола Волкера, решившегося на ужесточение политики в целях борьбы с инфляцией⁵.

И хотя больше всего внимания уделялось колебаниям выпуска, наиболее чувствительный результат рецессий — это колебания занятости, лучшим индикатором которой является отношение числа занятых к общей численности населения. Волатильность общепринятых индикаторов занятости, как и волатильность ВВП, значительно снизилась после 1985 года.

Это уменьшение волатильности совпало по времени с почти двадцатилетним председательством в ФРС Алана Гринспена, преемника Пола Волкера. И — по справедливости или нет — его

⁵ Вечно с сигарой в зубах, двухметровый Волкер буквально возвышался над экономическим ландшафтом своих дней и до сих пор остается в строю (в свои 81 он — советник у президента Обамы), но в общественной памяти его полностью вытеснил Алан Гринспен.

поставили в заслугу Гринспену, а не Волкеру. Фигура Гринспена как источника экономической мудрости была канонизирована в Вашингтоне, удостоившись своего жития в виде написанной Бобом Вудвордом⁶ книги «Маэстро. ФРС Гринспена и подъем американской экономики».

Наследник Гринспена Бен Бернанке окончил с отличием Гарвардский университет в 1975 году, а в 1979 году получил докторскую степень в Массачусетском технологическом институте (MIT). Он стал ключевой фигурой среди экономистов, чья карьера началась после краха долгого послевоенного подъема и совпала с эпохой Гринспена. Поэтому закономерно, что именно Бернанке больше всех способствовал продвижению идеи о Новой эпохе экономической стабильности.

Он же для описания этой эпохи ввел в широкий оборот термин «великое смягчение». Первыми его предложили Джеймс Сток из Гарвардского университета и Марк Ватсон из Принстонского университета. Бернанке же поместил его в заголовок своей широко растиражированной речи, произнесенной в 2004 году.

Он провозгласил «великое смягчение» концом экономического цикла — как это было не раз с прежними периодами экономического процветания. Джерард Бейкер в 2007 году писал в лондонской *Times*:

Экономисты горячо обсуждают причины «великого смягчения», и — невиданное дело, — в целом они друг с другом согласны. Отчасти смягчение — это заслуга правильной экономической политики: центральные банки научились искусно выбирать момент для изменения процентных ставок и смогли сглаживать кривую экономического развития. Но по-настоящему важна другая причина — о ней гораздо важнее знать, если мы хотим лучше управлять экономикой.

В основании трансформации находятся либерализация рынков и предоставление свободы выбора. Дерегулирование финансовых рынков, осуществленное во всем англосаксонском мире в 1980-х годах, оказало смягчающее действие на колебания делового цикла. Благодаря этим изменениям потребители обрели доступ к самым разнообразным финансовым инструментам

⁶ Роберт Вудворд — известный журналист, один из авторов расследования Уотергейтских событий в 1973 году, редактор *Washington Post*. — *Примеч. пер.*

(кредитным картам, займам под залог недвижимости), что позволило им согласовывать свои расходы с долгосрочными изменениями в доходах [Baker, 2007].

Пару лет спустя в прощальной статье для *Times* Бейкер с редкой прямоотой признается в своей неправоте:

Самую большую досаду я испытываю, когда осознаю, насколько сильно влияла на мои экономические заметки за последние пару лет одна-единственная идея. Но, полагаю, в свою защиту я могу сказать, что ею руководствовались довольно много экономистов компетентнее меня. Это идея о «великом смягчении» [Baker, 2009].

Экономический кризис, начавшийся в 2007 году и до сих пор не завершившийся, положил моментальный конец «смягчению» в экономике. И, как будет показано, кризис стал непосильным испытанием для идей, которыми руководствовались Бейкер и другие, говоря о Новой эпохе. Чтобы уяснить, почему эти идеи обрели широкое признание, а затем потерпели крах, нужно проследить историю происхождения и гибели теории «великого смягчения».

Самый прямой путь к пониманию того, почему такое большое число экономистов разглядело в статистических цифрах признаки «великого смягчения», — это посмотреть на данные о рецессиях и подъемах. Прежде чем мы к этому приступим, стоит немного остановиться на том, как экономисты понимают термин «рецессия».

Общепринятое формальное определение рецессии гласит, что это отрицательный темп экономического роста, длящийся два квартала подряд. Однако экономисты знают, что благодаря этому определению можно дать лишь самое грубое описание состояния экономики. Главным критерием для экономистов в США служит мнение Комитета по датировке деловых циклов, входящего в состав Национального бюро экономических исследований (National Bureau of Economic Research, NBER).

Согласно NBER, рецессия — это «существенное повсеместное снижение экономической активности, продолжающееся несколько месяцев и обычно отражающееся на реальном ВВП, реальном доходе, занятости, промышленном производстве и объемах оптовых продаж». Публикация оценочных дат начала и окончания рецессий входит в обязанности комитета по датировке. Органы с похожими задачами существуют и в других странах, однако ни один из них не обладает таким авторитетом, как NBER.

Как правило, комитет озвучивает свое мнение лишь через год после начала событий, и по этой причине вокруг «технического» критерия всегда поднимается большой шум. Изрядное количество усилий было предпринято в 2008 году, чтобы доказать, что, несмотря на все видимые признаки экономического кризиса, необходимых двух кварталов последовательного спада все еще нет. Однако в декабре 2008 года комитет NBER объявил, что рецессия началась еще год назад, в декабре 2007 года. Объявление о завершении рецессии было сделано с таким же опозданием.

Какое бы определение мы ни выбрали, но до 1981 года (года окончания рецессии Волкера) спады в США были довольно частым явлением, повторявшимся примерно каждые пять лет. За период с 1945 по 1981 год, согласно комитету NBER, произошло девять рецессий, две из которых (рецессия начала 1970-х годов и двойная рецессия⁷ 1980–1981 годов) были одновременно долгими и глубокими.

Иная картина сложилась в 1981–2007 годы: это был период долгих подъемов и коротких рецессий. За весь период случились только две рецессии — в 1990–1991 и в 2001 году, — и обе продлились всего по восемь месяцев. Когда за плечами такой богатый опыт несбывшихся обещаний о наступлении Новой эпохи, заявление о конце или даже «приручении» деловых циклов, сделанное на основе всего двух эпизодов сильных циклических подъемов, выглядит крайне преждевременным. Впрочем, история учит, что мы редко чему-нибудь учимся. В царившей атмосфере ликования всякий, кто брался статистически обосновать обуздание делового цикла, мог рассчитывать на благосклонность публики.

Датировки NBER не лишены, разумеется, некоторой доли субъективности и не слишком годятся для статистического анализа. Поэтому экономисты, старавшиеся статистически доказать, что деловой цикл теперь под контролем, использовали для этой цели поквартальные данные. Такой подход отвечал расхожему мнению, связывавшему определение рецессии с двумя кварталами отрицательных темпов роста.

Упор на волатильности квартальных темпов роста, кроме того, целиком укладывался в рамки преобладавшего подхода к оценке макроэкономической политики — правила Тейлора, на-

⁷ То есть спад в виде буквы W. — *Примеч. пер.*

званного так в честь Джона Тейлора, который формально описал его в 1993 году⁸.

Согласно целому ряду статистических показателей, с начала 1980-х годов в США наблюдалось резкое снижение волатильности темпов экономического роста. Но в США темпы роста выпуска⁹ не были единственным сгладившимся показателем. Кроме того, снизились средние темпы инфляции и волатильность темпов инфляции, а также волатильность занятости и безработицы. В целом схожая динамика отмечалась и в других развитых странах.

Исключением из этого ряда была Япония, где в конце 1980-х лопнул надувавшийся в течение нескольких десятилетий пузырь на рынке недвижимости и на финансовом рынке. Крах подготовил почву для длительной стагнации. Стоило только начаться долгожданному подъему, как он тут же обрывался очередным снижением. Однако на тот момент трудности в японской экономике расценивались как сугубо японские. Подобным же образом финансовый кризис конца 1990-х годов интерпретировали как явление, характерное для «кумовского капитализма» азиатского типа.

Статистическое обнаружение «великого смягчения» и в еще большей степени одобрительная речь Бернанке создали питательную среду для быстрого роста разнообразной академической литературы об этом явлении. Сотни исследований виртуозно препарировали его, выдвигая альтернативные интерпретации, объяснительные гипотезы и прогнозы на будущее. Экономисты опровергали друг друга, оправдывая дурную славу своей профессии. Но, как часто бывает со специалистами из одной области, за спорами о деталях скрывалось принципиальное согласие. В частности, ни один тех, кто писал о «великом смягчении», и мысли допустить не мог, что конец этого смягчения не за горами.

ЖИЗНЬ: «ВЕЛИКОЕ ПЕРЕМЕЩЕНИЕ РИСКОВ»

То короткое время, когда идея «великого смягчения» была жива, казалось, что она эмпирическим путем доказывает успех рыноч-

⁸ Тейлор — одна из ведущих фигур новой кейнсианской школы макроэкономики (более подробно о нем говорится в гл. III), а также видный экономист республиканской партии США.

⁹ В отечественной литературе — производства. — *Примеч. пер.*

ного либерализма. Явная стабилизация деловых циклов предоставила защитникам последнего прагматическое обоснование того, что сдвиг в сторону рыночного либерализма, произошедший в начале 1970-х годов, несмотря на всю неэффективность и несправедливость этого процесса, создал устойчивое процветание. «Великое смягчение», казалось, служило макроэкономическим доказательством превосходства рыночного либерализма над кейнсианством с присущей ему несправедливостью.

Стагфляция 1970-х годов и последовавшее за ней десятилетие экономических неурядиц, как представлялось, уступили место устойчивому и повсеместному росту. Аналогичные процессы стабилизации экономики, наблюдаемые в ряде англоговорящих стран, можно было отнести на счет радикальных реформ, проведенных такими государственными деятелями, как Маргарет Тэтчер в Великобритании, Роджер Дуглас в Новой Зеландии, Пол Китинг в Австралии. Европейский союз чаще всего относили к числу отстающих, но считалось, что у него нет другого выбора, кроме как следовать образцу англоговорящих стран.

Причины

Председатели центральных банков, в особенности Алан Гринспен и Бен Бернанке, с радостью принимали похвалы за достижения эпохи «великого смягчения», стараясь при этом не замечать данных о существующих дисбалансах и неконтролируемых рисках. При Гринспене достижения казались особенно незыблемыми.

Тезис об усовершенствовании монетарной политики основывался не только на приписываемых Гринспену и его коллегам по цеху гениальных способностях. Гораздо больший вес имело утверждение, согласно которому финансовая либерализация позволяла теперь стабилизировать экономику с помощью одного-единственного инструмента политики. Этой волшебной палочкой была краткосрочная процентная ставка, находящаяся под контролем центрального банка. В США такой ставкой является ставка по федеральным фондам.

Рассуждая о «великом смягчении», чаще всего говорили о роли монетарной политики и центральных банков. Кроме того, речи о «великом смягчении» прекрасно ложились на победные

мотивы, игравшие во славу рыночного либерализма и глобализации. Ведь если с кейнсианской точки зрения управление макроэкономическими рисками было задачей национальных правительств, то теперь утверждалось, что развитые глобальные финансовые рынки — это форма страховки от экономических рисков во всемирном масштабе. Поскольку, как предполагалось, экономические колебания в отдельных странах друг друга нивелируют, уровень риска можно было снизить без вмешательства государства. Все, что было нужно для этого сделать инвесторам, — позаботиться о диверсификации своих портфелей, а государству — разрешить свободное перемещение капитала в поисках наиболее высокой доходности.

Но могла быть справедливой и третья точка зрения на причины «великого смягчения», а именно, что это лишь šťastливое стечение макроэкономических обстоятельств. Возможно, два мощных циклических расширения, следовавших одно за другим, чуть более длительных, чем обычно, и с более мягкими рецессиями — это всего лишь случайность. В академических статьях о такой возможности, как правило, упоминали, но лишь мимоходом. Популярные авторы, такие как Джерард Бейкер, и вовсе ее не касались.

Эконометрические работы, посвященные «великому смягчению», подтверждали, что в середине 1980-х годов произошли статистически значимые изменения. Однако то, что такие проверки значат немного, в мире эконометрики — секрет Полишинеля, ведь выборка данных, на основе которой формулируется гипотеза, затем используется для ее проверки. В теоретической медицине, где первоначально и была разработана теория статистической значимости, ситуация иная: сначала выдвигается гипотеза, а затем для ее проверки организуется эксперимент.

Четвертый вариант отгадки, который в ходе дискуссий о «великом смягчении» почти не звучал, состоял в том, что видимая экономическая стабильность — это на самом деле отражение экономической политики, в конечном счете обреченной на провал. Проще говоря, мнимое процветание, созданное рыночным либерализмом, было пузырьем, которому рано или поздно суждено было взорваться. Точнее, оно было чередой пузырей, один больше другого, каждый из которых подпитывался сочетанием финансового дерегулирования и расширительной монетарной политики.

«Великое перемещение рисков»

«Великое смягчение» не просто дало рыночным либералам сильные карты в их вечной полемике против социал-демократов, оно свидетельствовало о правоте центрального положения рыночного либерализма. Это положение гласит, что на современном этапе индивиды и бизнес — а вовсе не правительства — лучше справляются с управлением экономическими рисками. Иллюстрацией этого тезиса стало то, что Джейкоб Хэкер назвал «великим перемещением рисков». Риски, которые раньше несли корпорации и правительства, были переложены на плечи рабочих и домохозяйств.

В ходе «великого перемещения рисков» долгосрочная тенденция к повышению социальной защищенности была сломлена. В своей новаторской книге «Когда больше не на кого положиться» Роберт Мосс рассматривает два столетия американской истории и заключает, что на их протяжении государство было «главным риск-менеджером». Мосс показывает, что на первом этапе управления рисками, продлившемся до 1900 года, государство занималось повышением защищенности деловых предприятий, для чего был введен институт ограниченной ответственности и принят закон о банкротстве.

На втором этапе, согласно Моссу, с переходом от экономики мелких сельхозпроизводителей к экономике обрабатывающей промышленности, где зарплата — это главный источник доходов для домохозяйств, в центре оказалась «защищенность работников». Исторически этот этап охватывает ряд достижений прогрессистов¹⁰, таких как введение социальных выплат и отчислений для рабочих, а также главные завоевания нового курса — страхование от безработицы и социальное страхование. Третий этап «защищенности для всех», начавшийся после Второй мировой войны, включал законы о защите прав потребителей, программы по защите окружающей среды, государственное страхование от стихийных бедствий.

«Великое перемещение рисков» было частью более широкого политического курса против общественного риск-менеджмента,

¹⁰ Политическое движение, выступавшее за социальные реформы, расширение избирательных прав, борьбу с коррупцией и являвшееся главной политической силой в эпоху прогрессивизма (периода в истории США с 1890-х по 1920-е годы). — *Примеч. пер.*

от которого не менее сильно пострадала природоохранная деятельность, в частности нацеленная на предотвращение глобальных изменений климата. «Великое смягчение» и «великое перемещение рисков» были двумя столпами одного политического курса.

Поскольку на агрегированном уровне занятость еще никогда не была такой стабильной, предполагалось, что люди, потерявшие работу, с легкостью найдут себе новую. Если их ждала неудача, то ее относили на счет их личных недостатков, а не принципов работы экономики. В таких условиях компании стремились вести свою деятельность с максимальной «проворностью» и «гибкостью». Эти модные словечки обозначали растущую готовность массово увольнять работников всегда, когда это повышает краткосрочную прибыльность. Точно так же излишеством были названы высокие пособия по безработице. И они были сильно урезаны или заморожены.

«Великое перемещение рисков» вторглось в такие области, как здравоохранение и пенсионное обеспечение. Системы универсального типа, в которых государство выступает единым заказчиком медицинских и пенсионных услуг, установленные после Великой депрессии и Второй мировой войны, были подвергнуты критике как раздувающие бюрократию и подавляющие свободу индивидуального выбора. На их месте, как утверждалось, должна быть система, при которой домохозяйства сами будут обеспечивать себе доступ к медицине и пенсии. Государственный сектор ждало обветшание: его страховое участие было низведено до призрения сирых и убогих.

Даже в период «великого смягчения» высокообеспеченная элита с гораздо большей радостью приветствовала перемещение рисков на плечи индивидов, когда этими индивидами были рядовые рабочие, а не она сама. Звучало много громких слов про схемы вознаграждения — опционы и им подобные, — благодаря которым крупные управляющие получали возможность извлекать для себя выгоды из роста цен на акции. В то же время подразумевалось, что при падении котировок менеджеры должны оставаться ни с чем. Но правдами или неправдами, они всегда брали свое.

Экономисты, и в частности Майкл Йенсен, теоретически обосновывали преимущества опционных схем. Йенсен утверждал, что благодаря им интересы управляющих и владельцев акций

приходят к гармонии или, выражаясь модным в ту пору специальным термином, «создаются стимулы для максимизации акционерной стоимости».

В фазе подъема конца 1990-х годов, когда цены на акции постоянно росли независимо от качества управления, подобная система «стимулов» ни у кого не вызывала нареканий. Но как только пузырь лопнул, радость по поводу опционов вмиг улетучилась. Большое число компаний пошло на переоценку ранее выпущенных опционов, установив новый курс на уровне достаточно низком, чтобы менеджмент в любом случае оказался «при деньгах». Это было равносильно разрешению менять ставки в скачках, после того как забег завершился.

Но ни один институт рыночные либералы не поносили с такой энергией, как законодательные ограничения на увольнение работников и гарантии крупных выходных пособий. Утверждалось, что немощь, будто бы поразившая экономики европейских стран, была вызвана преградами при увольнении работников, которые затрудняли более активный найм рабочей силы¹¹.

Но как только речь заходила об исполнительных директорах корпораций, стремительно забывалось, что провалы тоже нужно вознаграждать по заслугам. Раз за разом оплошавшие управляющие получали выплаты в миллионы или даже десятки миллионов долларов. В то же время рабочие, лишившиеся работы из-за промахов менеджмента, в лучшем случае получали оплату за несколько недель.

В итоге высшее звено менеджмента, несмотря на свою гораздо меньшую уязвимость в плане финансовых неурядиц, несло такие же или даже меньшие риски в отношении среднего заработка, что и простые рабочие. Относительно накопленного богатства риски у топ-менеджмента были гораздо меньше, чем у большинства людей. Даже менеджеры, допустившие самые нашумевшие ошибки, редко оказывались без гроша в кармане или

¹¹ Вера в этот постулат была поколеблена в ходе финансового кризиса, когда в США уровни безработицы быстро подскочили и превысили уровни ЕС, отчасти вследствие того, что осуществление увольнений было упрощено. Ничуть не стусевавшись, Чарльз Мюррей из Американского института предпринимательства, выступая в 2009 году с лекцией в честь Ирвинга Кристала на ежегодном обеде названного института, заверил публику, что генетика и нейрофизиология обязательно подтвердят новыми открытиями всю противостоестественность и неустойчивость европейской модели.

хотя бы опускались до уровня среднего класса. До тех пор пока продолжалось «великое смягчение», на эти вопиющие несоответствия не обращали внимания. Компании бросили всякие попытки соблюсти хотя бы видимость общественного договора со своими работниками, которые очень быстро опустили в разряд «человеческих ресурсов».

В рисках можно найти и кое-что хорошее. На более поздних этапах длинных циклических расширений переговорные позиции рабочих на рынке труда усиливаются, вызывая повышение зарплат и улучшение условий труда для некоторых из них. Но, подводя балансовую черту «великому смягчению», нужно сказать, что негативного было больше. Все больше опасаясь за свое место, работники соглашались на ускорение процесса труда и ухудшение его условий.

Правительства и сами стремились избавиться от своей функции риск-менеджера. На всем протяжении «великого смягчения» рыночные либералы бранили механизмы социальной защиты государства всеобщего благосостояния за их будто бы неэффективность и устарелость. И они кое-чего добились, если посмотреть на реформу государства всеобщего благосостояния в США. Но в общем и целом государство всеобщего благосостояния оказалось на удивление живучим. Его центральные составляющие, такие как система социального страхования в США и национальная система здравоохранения в Великобритании, пользуются прочной и широкой поддержкой у населения.

СМЕРТЬ: НЕСОГЛАСНЫЕ И ИХ РЕАБИЛИТАЦИЯ

Чем бы ни было «великое смягчение» — действительным фактом экономической жизни или обманчивым порождением статистики, — характерная для него модель длительных подъемов со слабыми и короткими рецессиями теперь, очевидно, мертва. Глобальная рецессия является по меркам послевоенного времени длительной и глубокой, а нынешнее восстановление — медленным и хрупким. Как видно из рис. I.1, с окончанием «великого смягчения» резко подскочила амплитуда колебаний занятости.

Если сегодня оглянуться в прошлое, то станет ясно, что «великое смягчение» было мертворожденным. Не успели в начале 2000-х годов возвестить о его пришествии, как оно умерло. Восстановление, начавшееся после рецессии 2001 года, не было, как

полагают сторонники «великого смягчения», продолжением череды длительных циклических подъемов в США. Скорее, это был пример слабости, скоротечности и абсолютной зависимости от хрупкого пузыря на рынке жилья и расширительной монетарной политики Гринспена и Бернанке. Расширение продлилось всего шесть лет. И оно тянулось уже четыре года, когда занятость наконец добралась до пика, предшествовавшего рецессии. Первые же несколько месяцев глобального финансового кризиса не оставили ни намека на какие-то достижения в области занятости, сделанные во время рецессии, а только усугубили ситуацию.

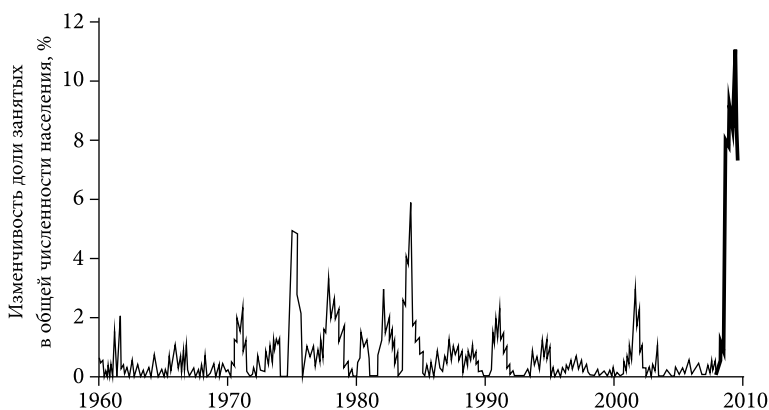


РИС. I.1. Конец «великого смягчения»

ИСТОЧНИК: *DeLong B. How Scared of the Future Should Macroeconomists Be?* 2010.

Американский опыт стал типичным для развитых стран. И если в некоторых странах, таких как Австралия и Канада, дела обстояли не так плохо, то Ирландия, Исландия и проч. пали жертвой серьезного спада с уменьшением ВВП более чем на 10%.

Однако недостаточно просто указать на явный конец «великого смягчения». Ход рассуждений, который привел столь многих экономистов к тезису о приручении деловых циклов с помощью финансовой либерализации, до сих пор властвует над умами и неявно присутствует при выдвижении многих доводов об антикризисной политике. Поэтому важно понять, почему гипотеза о «великом смягчении» оказалась настолько ошибочной.

Несогласные

Пока бум продолжался, с мнением, что «великое смягчение» — это результат губительной политики, мало считались. Об этом говорили только кейнсианцы старой генерации, сравнительно маргинальная группа экономистов на левом фланге, а также представители австрийской школы — мелкой группки на правом фланге. Хотя оба этих лагеря делали мрачные прогнозы, они резко различались по своему видению причин и предлагаемым решениям.

Основы теоретической позиции австрийской школы были заложены в начале XX века Людвигом фон Мизесом и Фридрихом фон Хайеком. Мизес и Хайек предложили теорию делового цикла, основанную на функционировании финансовых рынков. Согласно этой теории, деловой цикл складывается следующим образом.

Вначале происходит расширение предложения денег — в результате ли притока золота, эмиссии бумажных денег или финансовых нововведений. Это приводит к снижению процентных ставок. Низкие процентные ставки стимулируют заимствования в банковской системе. Искусственно раздутые заемные деньги ищут для себя возможности вложения, которых становится все меньше. Так возникает неустойчивый подъем. В ходе этого подъема капитал начинает ошибочно направляться в те сферы, куда, будь ценовые сигналы неискаженными, инвестиции никогда бы не пришли. Коррекция, или кредитный крах, наступает в тот момент, когда создание кредита больше не может продолжаться. В итоге рынки расчищаются, и ресурсы перераспределяются в более эффективные сферы вложения.

Стандартная классическая теория утверждает, что депрессии не должны возникать, а если они и возникают, то обязательно произойдет автокоррекция. Теория австрийской школы показала, что длительные депрессии могут возникать в результате негативного денежного шока. Но в ней не хватало ряда ключевых элементов.

Для времени, когда она была выдвинута, австрийская теория делового цикла была большим шагом вперед. Но, делая упор на неправильном размещении капитала, она упускала из виду самую очевидную черту делового цикла, а именно массовую безработицу.

Не менее важно, что австрийская теория делового цикла не-сла в себе радикальные выводы, чаще всего не замеченные ее сторонниками. При пристальном рассмотрении австрийской теории делового цикла оказывается, что финансовые рынки не-эффективны. Это, в свою очередь, означает, что вмешательство государства может помочь в смягчении колебаний инвестиционного спроса, сопровождающих деловой цикл.

К сожалению, Хайек и Мизес были догматичными сторонниками невмешательства государства в экономику. Как следствие, едва приблизившись к серьезной теории делового цикла, всю свою остальную жизнь Хайек и Мизес стремились неслись в обратном направлении. Во время Великой депрессии они встали на нигилистическую позицию «ликвидационизма», заявив, что нужно дать погибнуть предприятиям, принявшим во время подъема плохие инвестиционные решения. Эти заблуждения превратились в окаменевшую догму в головах их последователей.

В 1920-х годах австрийская школа была на передовой теории деловых циклов. К сожалению, впоследствии она не смогла развиваться в положительном направлении, и теперь ее раздражают догматические распри и споры по поводу методологии.

Разработка первой поистине убедительной теории делового цикла и первого эффективного в борьбе с экономическим кризисом типа политики стала возможна благодаря Кейнсу и его сторонникам. Кейнсианцы настаивали, что без необходимого регулирования финансовая нестабильность неизбежна. Это убеждение разделялось кейнсианцами самых разных направлений. К примеру, лауреат Нобелевской премии по экономике Джеймс Тобин, один из ведущих кейнсианцев мейнстрима, утверждал, что введение глобального налога на финансовые трансакции «подбросит песка в шестеренки» глобальной финансовой системы и тем самым снизит стимулы к расшатывающим экономику спекуляциям. Предложение Тобина, выдвинутое в 1970-х годах, в конце концов привлекло к себе внимание после глобального финансового кризиса.

Хотя озабоченность финансовой нестабильностью высказывали кейнсианцы всех мастей, больше остальных на этом явлении сосредоточилась посткейнсианская школа, связанная с именем Хаймана Мински. Мински поместил в фокус рассмотрения нестабильность кредитных и инвестиционных процессов

в рыночной экономике и заявил, что капиталистическая финансовая система по своей природе неустойчива из-за больших шатаний в ожиданиях инвесторов, совершающихся во время экономического цикла.

Мински в своей модели выделил три типа финансовых предприятий: страхующие свои риски консерваторы, чьи операции приносят доход, достаточный для покрытия издержек капитала; финансисты-спекулянты, обслуживающие свой долг за счет роста цен на активы; «игроки Понци», не способные покрыть свои убытки ни в краткосрочном, ни в долгосрочном периоде, но искусно скрывающие свою несостоятельность на протяжении достаточного для обогащения времени.

По мнению Мински, деловой цикл развивается следующим образом. Он начинается с рецессии, когда рушатся сложившиеся ожидания. В процессе восстановления прибыли растут, а балансы приходят в порядок. В течение некоторого времени, пока предыдущий спад еще не стерся из памяти, соблюдается осторожность. Но экономика продолжает расти, возможно, даже ускоряется новыми технологическими прорывами, прибыли восстанавливаются, и вновь расцветают ожидания будущего роста. Осторожность начинает исчезать. Все сильнее подхлестывается «самопроизвольный оптимизм»¹². Банки подходят к кредитованию все более вольготно, и кредит расширяется. Даже осторожные инвесторы втягиваются в общий круговорот, боясь упустить потенциальные прибыли.

¹² Термин «самопроизвольный оптимизм» (*animal spirits*, также иногда переводится как «дух оптимизма» и «иррациональное начало». — *Примеч. пер.*) был впервые введен Кейнсом, который отметил, что «замечательная часть наших действий, поскольку они направлены на что-то позитивное, зависит скорее от самопроизвольного оптимизма, нежели от скрупулезных расчетов, основанных на моральных, гедонистических или экономических мотивах. Вероятно, большинство наших решений позитивного характера, последствия которых скажутся в полной мере лишь по прошествии многих дней, принимается под влиянием одной лишь жизнерадостности — этой спонтанно возникающей решимости действовать, а не сидеть сложа руки» [Keynes, 1936, p. 161–162; Кейнс, 2007, с. 168]. Этот термин отражает, с одной стороны, важность эмоциональных факторов, таких как оптимизм и пессимизм, а с другой — практическую невычислимость математических ожиданий, которые обычно постулируются экономистами в качестве определяющего фактора инвестиционного и прочего экономического поведения.

В этот момент начинается фаза бума. «Эйфорическая экономика», выражаясь словами Мински, набирает обороты. На этом этапе финансисты-спекулянты делают большие прибыли, что служит огромным соблазном для «игроков Понци». Ситуация на рынке все больше определяется спекуляциями по поводу присутствующих настроений или ожидаемых движений и все меньше — фундаментальной стоимостью активов.

Время от времени становится известно о крахе того или иного «Понци», но в обстановке роста эти события рассматриваются как курьезы, не имеющие общей значимости. Тем не менее, когда пузырь достигает зрелости и лавина доля экономической активности оказывается связанной со спекуляциями, крушение очередного «Понци» может вызвать резкий перелом в настроениях инвесторов, уstraшенных возможным охватом злоупотреблений. Лихорадочное свертывание «длинных» кредитов приводит к новым банкротствам уже не одних только «игроков Понци», но и тех, кто спекулировал на продолжении экономического роста. Экономика уходит в крутое пике, происходит рецессия и (временный) возврат к осторожности и консерватизму.

Работы Мински получили широкое признание в кейнсианской литературе, посвященной финансовым кризисам прошлого, настоящего и будущего. К примеру, Чарльз Киндлбергер взял модель Мински за основу в своем исследовании «Мировые финансовые кризисы: мании, паники и крахи», сказав, что она «обладает всем необходимым инструментарием для объяснения» экономической и финансовой истории. Однако на развитие макроэкономической теории Мински оказал небольшое влияние.

При всех своих разногласиях и теоретических несовершенствах и кейнсианцы, и австрийцы по большей части правильно угадали развитие пузыря в ходе десятилетия перед глобальным финансовым кризисом. Это не означает, что им удалось предсказать точный момент наступления кризиса и его конкретные обстоятельства. По своей природе пузыри таковы, что нельзя точно предугадать, ни когда они взорвутся, ни к каким последствиям это приведет. Даже самые даровитые прорицатели, такие как Нуриэль Рубини из Бизнес-школы Стерна, больше внимания обращали на международные дисбалансы и неустойчивость цен на жилье, нежели на довольно туманную надстройку из финансовых транзакций, которая подпитывала и усугубляла эти дисбалансы.

А было ли «великое смягчение» на самом деле?

Внезапный конец «великого смягчения» с новой силой поставил вопрос: было ли оно реальным явлением или же чрезмерно радужной трактовкой данных? Даже в период, когда стандартное объяснение «великого смягчения» пользовалось общим признанием, выдвигались и другие интерпретации. В статье, опубликованной в 2001 году Институтом Брукинга, Оливье Бланшар из Массачусетского технологического института и Джон Саймон из Резервного банка Австралии попытались на основе данных доказать, что с 1950-х годов происходило долгосрочное снижение волатильности, лишь ненадолго прерванное в 1970-х и начале 1980-х годов.

Хотя эта интерпретация согласовывалась с данными не хуже, чем стандартное объяснение, она не получила широкого признания. Трудно согласиться со статистической проверкой, утверждающей, что в 1950-х и 1960-х годах экономика была более волатильна, чем в 1990-х годах, поскольку послевоенный подъем в действительности запомнился как период сильного роста и низкой безработицы. Если наши измерения волатильности противоречат опыту, то самый очевидный вывод — мы измеряем что-то не то.

Если данные о поквартальной волатильности допускают столь сомнительную интерпретацию, возникают оправданные сомнения, могут ли они служить подтверждением для описания «великого смягчения». Поэтому стоит более пристально взглянуть на определения статистических показателей и их интерпретацию.

Во-первых, если сосредоточиться на волатильности роста выпуска, возникает сложность с тем, что игнорируется влияние средних темпов роста. Возьмем, например, данные по темпам роста в США. В 1960-х годах их стандартное отклонение равнялось 2 процентным пунктам, а в 1990-х годах — 1,5 процентным пунктам. Казалось бы, привычная история о снижении волатильности роста выпуска подтверждается.

Однако средние темпы роста выпуска в 1960-х годах составляли 4,3%, тогда как в 1990-х годах — всего 3%. Соответственно, если поделить стандартное отклонение на средние темпы роста, то выяснится, что в 1960-х годах волатильность была ниже. В частности выяснится, что соответствующая вероятность отрицательных темпов роста была ниже.

Вторая проблема вызвана чувствительностью поквартальных показателей волатильности к сравнительно краткосрочным колебаниям¹³. То же самое касается и оценок NBER, основанных на определении рецессии как спада в течение нескольких кварталов. У этих показателей есть свои преимущества, но они упускают из виду некоторые крайне важные черты цикла.

Хотя в период послевоенного бума рецессии были довольно частыми, они не были глубокими. Послевоенные рецессии, как правило, сменялись быстрыми и уверенными восстановлениями, ведь в противном случае и не могли бы сложиться столь высокие средние темпы экономического роста.

После рецессий 1990–1991 и 2001 годов ситуация развивалась по иному сценарию, настолько новому, что для ее описания был введен особый термин — «восстановление без роста занятости». С начала восстановления выпуска прошло уже много времени, тем не менее занятость продолжала падать, а безработица — расти. В обоих случаях выпуск восстанавливался достаточно, чтобы это можно было признать восстановлением на основе популярного критерия «отрицательных темпов роста», а также и несколько более широкого критерия NBER. Но для среднестатистического человека эти подъемы на первых порах мало отличались от рецессий.

Президент Джордж Буш-старший оказался в числе первых жертв этого нового вида деловых циклов. К моменту президентских выборов 1992 года американская экономика уже в течение 18 месяцев официально пребывала в состоянии экспансии. Билл Клинтон, чья агитационная кампания проходила под лозунгом «Все дело в экономике, дурачина!», смог успешно сыграть на контрасте статистики со все более удручающей экономической действительностью. То же самое повторилось и после рецессии 2000 года.

Феномен «восстановления без роста занятости» не ограничивался только США. В Австралии, например, в 1989 году в экономике началась рецессия, а в 1990 году, согласно стандартным меркам, началось расширение. Однако безработица достигла пика в 11% в 1994 году и смогла снизиться до уровня 1989 года лишь в 2000 году, то есть через 10 лет после начала самой про-

¹³ На специальном статистическом языке это называется «высококачественной волатильностью».

должительной в истории экспансии. Поражение кабинета Кинтинга на выборах в 1996 году часто объясняли воздействием продолжавшейся рецессии.

Стандартные оценки поквартальной волатильности в общем не отвечали опыту наемных работников, зато они прекрасно соответствовали опыту участников финансового рынка. Последнее во время рецессий терпели падение прибыльности и резкие сокращения занятости, однако все эти потери сторицей окупались с восстановлением экономики. Даже слабого восстановления после рецессии 2000 года оказалось достаточно, чтобы доходы финансового сектора поднялись в стратосферу, достигнув беспрецедентных в истории уровней. Для этой категории населения «великое смягчение» было сущей реальностью.

Волатильность на индивидуальном и агрегированном уровнях

При рассмотрении «великого смягчения» бросается в глаза один парадокс. Хотя агрегированные показатели экономики были как никогда стабильны, в жизни отдельных индивидов и домохозяйств возникали дополнительные риски и колебания, росла неустойчивость. Все новые и новые угрозы, казалось, поджидают на каждом шагу. Прежде всего существенно возросло неравенство доходов, что отчасти было связано с повышением мобильности индивидов при переходе из одной группы в другую, а отчасти — с увеличением колебаний их доходов в течение жизни. Но и на коротких отрезках времени предсказуемость дохода упала.

В результате, как заключает Питер Госселин в своей книге «На тонкой проволоке: американские семьи без уверенности в завтрашнем дне», хотя богатство в США выросло, положение индивидов и домохозяйств стало более шатким. В итоге «небольшая часть населения обладает значительным богатством, почти не подвергаясь рискам, огромное же большинство должно смириться с тем, что любое резкое изменение экономических условий — вызванное действиями их самих или других людей — может перечеркнуть старания всей их жизни» [Gosselin, 2009, p. 324].

Это похоже на парадокс. Ведь совокупный доход есть сумма доходов отдельных индивидов, и повышение индивидуального риска должно отражаться на уровне риска, которому подвержен совокупный доход, даже если допустить, что часть потерь и выигравшей друг друга компенсируют.

Анализ этого парадокса выявил, что развитие финансовых рынков ослабило связь между такими экономическими переменными, как доход, с одной стороны, и потребление — с другой. При снижении дохода домохозяйства могли взять займы и таким образом сохранить потребление на неизменном уровне. Как следствие, потребительский спрос стал меньше реагировать на падение в каком-то отдельно взятом секторе экономики. А значит, высокая амплитуда колебаний в доходах индивидов могла сочетаться со стабильностью на агрегированном уровне.

Но устойчива ли такая структура? Если колебания дохода преходящие, разумно брать займы, чтобы, пока черная полоса не сменится белой, сохранять уровень жизни неизменным. Напротив, брать в долг, чтобы возместить постоянное падение дохода, — верный путь к гибели. Поскольку отличить временное падение дохода от постоянного сразу бывает трудно, увеличение долга для сглаживания потребления — рискованное предприятие.

Поэтому неудивительно, что, когда доходы начали испытывать резкие колебания, число людей, попавших в неприятности из-за долгов, возросло. Лучший показатель этого — количество поданных индивидами заявлений на банкротство, которое выросло в большинстве англоговорящих стран, но в США сильнее всего. В этой стране люди гораздо охотнее обращались к кредиту для смягчения риска в доходах, так как этому способствовали более либеральные законы о банкротстве, выступавшие своеобразной компенсацией слабой перераспределительной налоговой политики. Если посмотреть на американские штаты, то в тех из них, где налоговая шкала наименее прогрессивна, законодательство о банкротстве, как правило, более мягкое.

В первые годы нового столетия ежегодная численность подавших заявку на банкротство составляла в США более двух миллионов человек¹⁴. На самом деле, в этот период для американца было гораздо вероятнее обанкротиться, чем развестись. Наиболее частыми непосредственными причинами банкротства были потеря работы и непредвиденные расходы на лечение. Но глубинной причиной являлась культура закредитованности. Она

¹⁴ Поскольку в случае несостоятельности семейные пары подают общее заявление, численность обанкротившихся людей больше числа заявлений, в среднем составивших 1,4 млн в год.

приводила к тому, что люди, попавшие в тяжелое финансовое положение, молниеносно теряли способность покрывать имеющиеся обязательства.

В 2005 году в ответ на учащение банкротств отрасль кредитных карт успешно протолкнула принятие Закона о предотвращении злоупотреблений банкротством и защите потребителей. Этот закон несколько затруднил решение долговых проблем посредством банкротства.

За год до вступления закона в силу сесть на подножку убегающего поезда успели более двух миллионов домохозяйств. В месяцы непосредственно после «реформы» число банкротств опустилось почти до нуля и несколько лет не достигало дореформенных значений. Но по прошествии ряда лет после принятия закона наметился медленный рост банкротств.

После того как разразился финансовый кризис, на первый план вышли изъятия жилья, а не банкротства. В США в большинстве случаев ипотека либо по закону, либо фактически не дает кредитору права регресса, то есть после передачи кредитору находящегося в обеспечении жилья он не может претендовать на другие активы заемщика. Даже если изъятое жилье имеет стоимость гораздо ниже первоначальной суммы займа, обязательства заемщика считаются погашенными.

Поэтому, до тех пор пока кризис ограничивался преимущественно жилищным рынком, число банкротств росло вяло. Но с переходом к высокой безработице и общему ужесточению кредита число банкротств взмыло вверх. В 2009 году было подано 1,4 млн заявлений о банкротстве, что сопоставимо с дореформенными значениями, и ожидалось, что в 2010 году эта величина возрастет до 1,5 млн.

Несмотря на волатильность дохода и опасности, связанные с разрастанием кредитных рынков, экономисты вплоть до 2007 года продолжали превозносить «великое смягчение». События 2008 года стали ужасным потрясением.

Глобальный финансовый кризис

«Великое смягчение» сошло на нет с удивительной быстротой. Бернанке был не первым, кто возвестил о приручении делового цикла. Скорее всего, он будет и не последним. И все-таки, при

всей неряшливости прежних экономических прогнозов, крашечные тезиса о «великом смягчении» было самым выдающимся.

Золотой век кейнсианства продлился три десятилетия и во всем мире весомо поднял уровень жизни. С «великим смягчением» все обстояло иначе: в полном смысле оно наступило лишь в начале 1990-х годов, после первой рецессии периода правления Буша-старшего, и едва не рухнуло в 2000 году с крахом доткомов. И только безрассудное смягчение денежной политики под руководством Алана Гринспена удержало надувшуюся в 1990-х годах экономику от сжатия. Эта политика подготовила почву для еще более разрушительного кризиса, наступившего через несколько лет.

Сегодня глобальная экономика пережила глубокую рецессию, что отразится на существенном росте волатильности выпуска. Даже если в экономике произойдет уверенное восстановление — а оно на момент написания книги (март 2010 года) кажется маловероятным, — центральная часть гипотезы о «великом смягчении» уже опровергнута. В период «великого смягчения» выросла устойчивость всех главных компонентов совокупного выпуска (потребления, инвестиций и государственных расходов). Напротив, текущее восстановление — это результат обширного фискального стимулирования, то есть большого увеличения государственных расходов (за вычетом налогов) взамен существенного сокращения спроса частного сектора.

Кроме того, кризис лишил почвы большую часть расхожих объяснений «великого смягчения». Мысль, что за экономической стабилизацией стояло усовершенствование инструментов монетарной политики, выглядит теперь довольно глупо. Кризис, зародившийся в финансовой системе, разросся до такой степени, что против него оказались бесполезны любые инструменты из стандартного набора монетарной политики, главный из которых — корректировка процентных ставок.

К чести центральных банков стоит упомянуть, что, увидев безуспешность своих привычных приемов, они решились на более радикальные меры. Среди них самая важная — количественное смягчение, иначе говоря, выкуп за счет эмиссии денег таких активов, как государственные облигации и краткосрочные бумаги корпораций. Подобные шаги смотрятся очень смело на фоне пассивности, с которой денежные власти отнеслись к финансовым потрясениям времен Великой депрессии. И эти

шаги позволили избежать полного распада финансовой системы. Но готовность порвать с неоправдавшей себя политикой не отменяет самого факта краха.

Если можно сказать, что амбиции центральных банков пошатнулись, то репутация финансовых рынков была просто дискредитирована. Сейчас уже нет причин полагать, что финансовые рынки предоставляют эффективные механизмы управления рисками для индивидов и домохозяйств. Скорее, как это было уже не раз, необузданный рост финансовых рынков выявил свой дестабилизирующий потенциал.

Вместе с провалом «великого смягчения» исчезло и прагматическое зерно в утверждении, что переход к рыночному либерализму в 1970-х годах, несмотря на порождаемые между делом неравенство и неэффективность, все же обеспечил прочный рост благосостояния. Если что-то и может возродиться из нынешнего пепла, это произойдет вопреки, а не благодаря экономической политике прошлых десятилетий.

Китай и Индия

С наступлением глобального финансового кризиса некоторые защитники рыночного либерализма предприняли попытку подменить свой основной аргумент. Они заявили, что, может быть, эффект рыночного либерализма в развитых странах и неоднозначен, однако в Индии и Китае он принес громадные выгоды. Поскольку вместе эти две страны составляют треть населения мира, рыночный либерализм можно считать спасенным. Этот довод, а скорее увертка, не выдерживает никакой критики.

Мощный рост в Китае и Индии — плохое оправдание для рыночного либерализма. Ни Китай, ни Индия и близко не подошли к либеральному идеалу свободной рыночной экономики. В Китае до сих пор сохраняется громадный сектор государственных предприятий, действуют жесткие ограничения на деятельность финансовой системы, а обменный курс тщательно регулируется. В кризис эти факторы позволили китайскому правительству осуществить масштабное стимулирование экономики и добиться быстрого восстановления экономической активности. В Индии стремительный рост начался до основного периода рыночной либерализации, и там сохраняется большой государственный сектор. В обеих странах, как до этого в Японии, Корее,

Тайване и Сингапуре, государство играет роль рулевого экономического развития.

Успешный опыт Китая и Индии, а до них — Японии и «восточноазиатских тигров», наверное, бесполезен для стран, застрявших в ловушке бедности. Но он может мало сообщить об относительных преимуществах рыночного либерализма и социал-демократии.

ВОЗВРАЩЕНИЕ С ТОГО СВЕТА: ГЛОБАЛЬНЫЙ КРИЗИС ИЛИ МАЛЕНЬКАЯ ТУЧКА?

Если учесть, что во многих странах безработица все еще выше 10%, совокупные бюджетные дефициты насчитывают триллионы, а банкротства и изъятие жилья имеют повальный характер, как это происходит в США и ряде других стран, то можно предположить, что идея о «великом смягчении» не просто умерла, но погребена так глубоко, что уже никогда не вернется. Но это не так.

Эта идея-зомби никогда по-настоящему не умирала и уже начинает прокладывать себе путь с того света. Оливье Куабьон и Юрий Городниченко озаглавили одно из сообщений в блоге так: «Великая рецессия это и впрямь конец “великого смягчения”?». На этот вопрос они уверенно отвечают: «Нет». Куабьон и Городниченко приводят ряд графиков, показывающих колебания темпов роста ВВП в США, и пытаются доказать, что «перед нами довольно глубокий деловой цикл, но он не идет ни в какое сравнение с нестабильностью 1970-х годов»¹⁵.

Данный вывод звучит убедительно, только если вы ограничитесь рассмотрением абсолютной изменчивости ВВП. Но эта изменчивость отражает чистое воздействие огромного фискального стимулирования в государственном секторе и огромное сокращение спроса в частном секторе. От сглаживания не остается и следа, если посмотреть на отдельные компоненты ВВП.

Бешеные флуктуации испытывали не только компоненты ВВП, но и почти все остальные макроэкономические переменные. Как отмечает Брэдфорд ДеЛонг, дисперсия отношения числа занятых к общей численности экономически активного населения совершила самый резкий прыжок вниз со времен войны в Корее.

¹⁵ См.: [Coibion, Gorodnichnenko, 2010].

В принципе представление, что мы по-прежнему живем в эпоху «великого смягчения» и что оно было вызвано правильной государственной политикой, не может не вызвать улыбки. Раньше уверяли, что «хорошая политика», обеспечившая нам стабильность, заключалась в скрупулезной корректировке процентных ставок по правилу Тейлора, связывающему темпы инфляции и рост выпуска. На первых порах глобального финансового кризиса к ней и в самом деле прибегли, однако вскоре власти решительно отбросили старые рецепты. Процентные ставки были сразу опущены до нуля. Затем запустился насос, вкачавший в банки и фирмы с Уолл-стрит огромные объемы ликвидности в рамках «количественного смягчения» и политики дисконтного окна. К этому добавился пакет финансовой помощи конца 2008 года на сумму в триллионы долларов, а также пакет стимулирующих мер 2009 года.

Эти меры можно было охарактеризовать по-разному, но только не как примеры «скрупулезности» и «смягчения». И все же, несмотря на свои внушительные размеры, эти меры оказались недостаточными. А это попросту указывает на глубину кризиса.

Как же в таком случае можно утверждать обратное? Ответ, возможно, кроется во внутренней динамике экономической науки. «Великое смягчение» растаяло в 2008–2009 годах, однако академическая среда, поднимаясь на его изучении, осталась. Исследовательские проекты, основанные на объяснении, измерении и прогнозировании «великого смягчения», не были заброшены. Интеллектуальный фундамент, на котором были построены эти проекты, оказался прочным.

Куабьон и Городниченко представляют точку зрения, согласно которой «великое смягчение» — это результат хорошей политики. Они написали статью для *American Economic Review*, доказывающую именно это утверждение. Она блещет теоретическим изяществом, в ней используется ряд впечатляющих эконометрических приемов, что свидетельствует о годах трудов, затраченных на ее «производство». Но если признать, что «великое смягчение» действительно кончилось, то такая статья становится всего лишь упражнением по экономической истории, а объяснение на основе «хорошей политики» оказывается очевидно ложным.

Поэтому не приходится удивляться, что Куабьон и Городниченко склоняются к противоположной точке зрения. Кризис, разрушивший экономики целых государств, обанкротивший

миллионы людей, вдвое увеличивший безработицу в США и угрожавший полным уничтожением финансовой системы, в их изложении превратился в «мимолетную тучку волатильности 2009 года».

Далее в книге мы столкнемся не с одним таким высказыванием. Но, если мы хотим избежать повторения ошибок прошлых двух десятилетий, сначала нужно посмотреть этим ошибкам в глаза. «Великое смягчение» — это мертвая идея, и с ней следует распрощаться раз и навсегда.

ЗОМБИ БОЛЬШЕ НЕ ВЕРНЕТСЯ: ПЕРЕОСМЫСЛИВАЯ ОПЫТ XX ВЕКА

Из краха «великого смягчения» нужно сделать выводы в отношении многих разделов экономической политики. Главный урок, который следует из него извлечь, состоит в том, что нужно вернуться к состоянию, предшествовавшему «великому перемещению рисков». Единственный способ сделать это — вдохнуть новую жизнь в институты социального и коллективного управления рисками, составляющие плоть социал-демократического государства всеобщего благосостояния.

Прежде чем умереть, «великое смягчение» успело подвергнуть огромным экономическим рискам индивидов, семьи и частные предприятия. Согласно прогнозам, в США к 2012 году своего жилья должны были лишиться не менее 10 млн домохозяйств. И несмотря на законы, затрудняющие процесс банкротства, по оценкам, от 5 млн до 10 млн домохозяйств могли оказаться несостоятельными¹⁶.

Резкое снижение котировок акций, которые до сих пор не вернулись к показателям десятилетней давности, стерло в порошок накопления многих работников. И что еще более важно, была подорвана вера в демократию акционеров. Обыватели, лелеявшие надежду, что доходов от их финансовых вложений хватит на пенсию, узнали горькую правду.

По всему миру десятки миллионов рабочих потеряли свои места, и еще миллионы потеряют их, прежде чем экономика полностью восстановится. И хотя экономический рост возобновился — а уверенными в этом до конца быть нельзя, — болез-

¹⁶ Часть домохозяйств окажется сразу в двух списках.

ненные симптомы будут проявляться еще долго. В отсутствие активных действий со стороны государства безработица будет оставаться высокой еще долгие годы. Неустойчивое состояние глобальной финансовой системы и отсутствие хоть сколько-то значимого продвижения в сторону более эффективного регулирования подсказывают, что в будущем проблемы никуда не исчезнут.

Рост неравенства, который стоит за повышением рисков, более всего очевиден в США, но с меньшим или большим опозданием он начался и во многих других странах — как развитых, так и развивающихся. Там, где социал-демократическое государство всеобщего благосостояния осталось прочным, рост неравенства менее заметен. Но уже нельзя полагать, что простое замедление темпов рыночной либерализации предотвратит увеличение неравенства и связанный с ним рост рисков и незащищенности.

Переосмысление опыта XX века

Крах «великого смягчения» требует переосмысления макроэкономического опыта XX столетия, в частности кризиса 1970-х годов. В целом динамика развитых экономик в эпоху рыночного либерализма блекнет на фоне послевоенного периода кейнсианской социал-демократии.

Но все-таки кейнсианство рухнуло, потонуло в хаосе 1970-х годов. И вплоть до нынешнего кризиса казалось, что с кейнсианством покончено. При всех своих достоинствах кейнсианское управление экономикой в конце концов оказалось нежизнеспособным, тогда как «великое смягчение» представлялось воплощением вечной стабильности методами рыночного либерализма.

Эта точка зрения больше не имеет права на существование. «Великое смягчение» окончилось крахом ничуть не меньшим, чем тот, что последовал за послевоенным бумом. Если восстановление и происходит, то его нужно поставить в заслугу как раз тем политическим мерам, которые рыночный либерализм объявил устаревшими. Что в таком случае можно сказать о кейнсианстве и его крахе?

Одна возможная точка зрения — пессимистическая — гласит, что деловые циклы слишком глубоко укоренены в логике рыночной экономики и, возможно, во всех существующих экономиках, чтобы от них можно было избавиться. Потеряв голову

от успехов, мы предаемся гордыне, а гордыня заслоняет от нас уроки прошлого: ресурсы всегда ограничены, бюджеты в конце концов нужно балансировать, зарплаты и доходы не могут бесконечно превышать стоимость производства и т.д. В 1960-х и 1970-х годах гордыня привела к непомерно высоким бюджетным дефицитам и раскручиванию спирали зарплат и инфляции. В 1990-х и 2000-х годах она заразила нас спекулятивной лихорадкой, которую по всему миру разнесли самозванные господа вселенной — финансисты.

Но есть и другая интерпретация. Не исключено, что провалы 1970-х годов стали результатом ошибок, которых можно было избежать благодаря более глубокому пониманию экономики и более крепким социальным институтам. Если это верно, то настоящий кризис может стать мостиком к успешной кейнсианской политике, учитывающей ошибки прошлого.

Конец «великого смягчения» заставил политиков вспомнить базовые уроки кейнсианской теории: экономика может опускаться на такую глубину, с которой ее способны вытянуть лишь мощное расширение денежного предложения и фискальное стимулирование. Но если вообразить, что экономика придет в себя, можно ли надеяться, что кейнсианство вернет и удержит полную занятость, пересилив действующие внутри системы кризисные тенденции? Чтобы ответить на этот вопрос, макроэкономике как науке потребуются радикально изменить свое направление. А это, как будет показано далее, требует отказа от целого ряда других мертвых или отживших идей.

ЛИТЕРАТУРА ДЛЯ ДОПОЛНИТЕЛЬНОГО ЧТЕНИЯ

Трудно разобраться в текущих дискуссиях, не зная некоторых фактов из истории деловых циклов, в частности, о Великой депрессии. В книге Киндлбергера [Kindleberger, 2000; Киндлбергер, 2010] излагается поучительная — хотя теперь, увы, и неполная — история паники и череды крахов. Книга Гэлбрейта [Galbraith, 1969; Гэлбрейт, 2009] представляет доходчивый анализ Великого падения, а сформулированное в ней понятие «bezzle»¹⁷ предвосхитило изложенную Мински историю о схемах Понци. Чтобы понять принятые среди экономистов объ-

¹⁷ См. примечание о bezzle в гл. II. — *Примеч. пер.*

яснения рецессий и депрессий, обязательно нужно прочесть «Общую теорию» Кейнса [Keynes, 1936; Кейнс, 1978], которая содержит идеи, до сих пор служащие отправной (а очень часто и конечной) точкой в дискуссии. Также стоит ознакомиться с анализом долговой дефляции [Fisher, 1933], как и с более ранними работами Хайека и Мизеса. Свежие точки зрения можно найти в книгах Бернанке и Темина [Bernanke, 2004b; Temin, 1991].

Длинный послевоенный подъем и его крах рассматриваются в работе [Marglin, Schor, 1990], а более широкий исторический обзор послевоенного периода в Европе дан в книге [Judt, 2005].

Обоснование налога Тобина приводится в его статьях [Tobin, 1978; 1992]. Дополнительные обоснования содержатся в работе [Palley, 1999].

«Великое смягчение» прожило очень недолгую жизнь, но ему успели посвятить несметное количество статей и выступлений на конференциях, освещавших различные аспекты мнимого смягчения, хотя хорошей обзорной работы так и не появилось. Среди ключевых работ нужно назвать следующие: [Bernanke, 2004a; 2004b; Blanchard, Simon, 2001; Dynan et al., 2006; Stock, Watson, 2002]. Публикации Комитета по датировке деловых циклов NBER можно найти на сайте <<http://www.nber.org/cycles/main.html>>.

Чтобы ощутить ту атмосферу эйфории 1990-х годов, в которой короновалась гипотеза о «великом смягчении», стоит заглянуть в книги Глассмана и Луттвака [Glassman, Hassett, 1999; Luttwak, 1999], а также в работы Фридмена и Фукуямы.

Среди работ, ставящих жизнеспособность «великого смягчения» под сомнение, можно назвать следующие: [Bell, Quiggin, 2006; Quiggin, 2004; Setser, Roubini, 2005]. Австрийская точка зрения представлена в книге Шиффа и Даунса [Schiff, Downes, 2007].

Общее представление о том, почему азиатские модели развития малопригодны для обоснования рыночного либерализма, можно найти в книге [Wade, 1990]. Анализ «восточноазиатских тигров», содержащийся в ней, в равной мере приложим к современным Китаю и Индии.

Лучшая работа, посвященная банкротствам в Америке, написана Элизабет Уоррен с соавторами [Sullivan, Warren, Westbrook, 2006; Himmelstein, Thorne, Warren, Woolhandler, 2009]. Интересы кредиторов защищаются — на мой взгляд, неубедительно — в обзоре [Zywicki, 2005].

Термин «общество риска» впервые был введен Бекон в 1992 году. Представленное выше рассмотрение темы риска основано на следующих работах: [Barr, 2001; Giddens, 2002; Hacker, 2006; Moss, 2002], а также на моих собственных изысканиях, в том числе: [Bell, Quiggin, 2006; Quiggin, 2007; Quiggin, 2009b].

Также в данной главе процитированы материалы ряда исследований: [DeLong, 2010; Coibion, Gorodnichenko, 2008; 2010; Friedman, Heller, 1969; Woodward, 2001]. Полную библиографическую информацию о каждой из цитированных работ можно найти в конце книги.

Научное издание

Серия «Экономическая теория»

ДЖОН КУИГГИН

ЗОМБИ-ЭКОНОМИКА

КАК МЕРТВЫЕ ИДЕИ ПРОДОЛЖАЮТ
БЛУЖДАТЬ СРЕДИ НАС

Главный редактор

ВАЛЕРИЙ АНАШВИЛИ

Заведующая книжной редакцией

ЕЛЕНА БЕРЕЖНОВА

Редактор

ИЛЬЯ ВОРОБЬЕВ

Художник

ВАЛЕРИЙ КОРШУНОВ

Верстка

НАТАЛЬЯ ПУЗАНОВА

Корректор

ЕЛЕНА ПАХОМОВА

НАЦИОНАЛЬНЫЙ

ИССЛЕДОВАТЕЛЬСКИЙ УНИВЕРСИТЕТ

«ВЫСШАЯ ШКОЛА ЭКОНОМИКИ»

101000, Москва, ул. Мясницкая, 20

Тел./факс: (499) 611-15-52

Подписано в печать 16.12.2015. Формат 60×90/16

Гарнитура Minion Pro. Усл. печ. л. 17,0. Уч.-изд. л. 14,5

Печать офсетная. Тираж 1000 экз.

Изд. № 1787. Заказ №

Отпечатано в ОАО «Первая Образцовая типография»

Филиал «Чеховский Печатный Двор»

142300, Московская обл., г. Чехов, ул. Полиграфистов, д. 1

www.chpd.ru, e-mail: sales@chpd.ru,

тел.: 8 (495) 988-63-76, тел./факс: 8 (496) 726-54-10