

# Джозеф С. Стиглиц

Лауреат Нобелевской премии 2001 года по экономике

---

## РЕВУЩИЕ ДЕВЯНОСТЫЕ





Джозеф С. Тиглиц

Лауреат Нобелевской премии 2001 года по экономике

РЕВУЩИЕ ДЕВЯНОСТЫЕ

Институт  
сравнительной  
политологии РАН



Национальный  
общественно-научный  
фонд

# Джозеф С. Стиглиц

Лауреат Нобелевской премии 2001 года по экономике

---

## РЕВУЩИЕ ДЕВЯНОСТЫЕ СЕМЕНА РАЗВАЛА

УДК 008  
ББК 60  
С 80

# THE ROARING NINETIES

## Seeds of Destruction

Joseph E. Stiglitz

W.W. Norton & Company, New York London.

W.W. Norton & Company, Inc.,  
500 Fifth Avenue, New York, NY 10110  
[www.wwnorton.com](http://www.wwnorton.com)

W.W. Norton & Company, Ltd.,  
Castel House, 75/76 Wells Street, London W1T 3QT

Национальный общественно-научный фонд выражает глубокую признательность издательству W.W. Norton & Company, предоставившему права на русский перевод настоящего труда. Заключительная часть английского текста с согласия W.W. Norton & Company заимствована из английского издания книги, выполненного Allen Lane Penguin Group.

Слова благодарности и признательности менеджеру по издательским правам за рубежом Издательства W.W. Norton & Company Элизабет Керр, Генеральному директору литературного агентства Эндрю Нюрнберг Л.П. Сушковой — за сотрудничество.

Penguin Books Ltd. 80 Strand, London WC2R ORL, England

Перевод с английского доктора полит. наук Г.Г. Пирогова

- © Joseph E. Stiglitz. The Roaring Nineties Seeds of Distruction, 2003
- © Национальный общественно-научный фонд. Издание на русском языке, 2005
- © Г.Ю. Семигин. Уроки для России, 2005
- © Д.С. Львов. Новая экономика—достоинства и противоречия, 2005
- © Г.Г. Пирогов. Перевод, 2005

ISBN 5-8411-0179-X



**Г.Ю. Семизин,**  
депутат Государственной Думы,  
директор Института сравнительной  
политологии РАН, профессор,  
Лауреат Государственной премии  
в области науки и техники

## УРОКИ ДЛЯ РОССИИ

Высокие темпы экономического роста, бурное развитие новейших технологий, возникновение и быстрый рост новых крупных фирм, беспрецедентное снижение безработицы, выдвигание на передний край экономики информационных, телекоммуникационных и финансовых услуг, стремительный рост фондовых индексов характеризовали последнее десятилетие прошлого века США и отчасти других развитых стран.

Вместе с тем в новый, XXI век, США вступили в условиях экономического спада, серии тяжелейших банкротств и корпоративных скандалов, быстрого нарастания дефицитов торгового и платежного балансов, ослабления позиций доллара как мировой валюты. Этому предшествовал ряд острых финансовых кризисов в странах Юго-Восточной Азии и Латинской Америки.

Дж. Стиглиц в своей новой книге пытается осознать причины такого развития, дать свою интерпретацию событиям и в доступной форме донести свои выводы широкому кругу читателей. Простота изложения не должна обманывать. Автор — выдающийся теоретик, за положениями, изложенными в книге, стоит почти 30-летний путь теоретических исследований, огромное число статей в солидных научных журналах, написанных в терминах самых последних достижений математической экономики. Областью научных интересов Дж. Стиглица является экономика государственного сектора, информационная асимметрия в экономике, за исследования в которой ему присуждена Нобелевская премия. На русском языке опубликован его учебник «Лекции по экономике государственного сектора» (в соавторстве с Энтони Б. Аткинсоном. М., 1980), а также в переводе Г.Г. Пирогова «Глобализация: тревожные тенденции». М., 2003. К этому добавляется еще и долготелый опыт государственной службы в США и работа на высоких должностях в международных экономических организациях. Такой сплав высокой теории и практического опыта представляет несомненный и немалый интерес. И это не предмет для простого любопытства, а повод для серьезного анализа и извлечения уроков.

Америка всегда служила эталоном и моделью для наших либерал-реформаторов. После 1991 года к нам понаехало множество американских советников. Нам они говорили то же, что говорят американцы всему остальному миру — делайте так как мы, откройте свою экономику по нашему образцу и подобию, либерализуйте, приватизируйте, сокращайте дефицит государственного бюджета, предоставьте максимум свободы рыночному механизму, и вы добьетесь процветания такого же, как и у нас, или, по крайней мере, такого, которого вы никогда не могли бы добиться в других условиях.

Однако следование этим советам почему-то не привело Россию к положительным результатам. Скоро исполнится пятнадцать лет с начала реставрации капитализма в России, т.е. рыночных реформ, но воз и ныне там. Из всех благ капитализма на нашу долю выпало только неслыханное обогащение кучки дельцов

и обнищание широчайших народных масс. Из супердержавы и второй в мире экономики, каким был Советский Союз, новая «независимая» Россия быстро превратилась в третьестепенную рыночную державу. Сильнейшим образом подорван научный и человеческий капитал. «Утечка мозгов» уже привела к потере наиболее квалифицированных кадров и продолжает оказывать свое разрушительное воздействие на нашу науку и промышленность. России так и не удалось осуществить переход к экономике высоких технологий.

Вместе с тем начало XXI века показало, что и американская модель далеко не безупречна, на американском «солнце» есть свои пятна. Дж. Стиглиц дает объективный анализ достоинств и недостатков американской экономики, рассматривает провалы американской внешней и внутренней экономической политики, предлагает альтернативные решения.

Но какое значение все это имеет для России? У нас в ответ на попытки критического анализа американской модели обычно пожимают плечами: «Нам бы их проблемы». Но, во-первых, каждый уровень экономического развития связан со своими проблемами — чем выше уровень развития, тем серьезнее и опаснее возникающие проблемы. А, во-вторых, при кажущемся различии более глубокий экономический анализ всегда выявляет внутреннюю общность закономерностей.

С тех пор, как два с половиной века назад Адам Смит выдвинул свою знаменитую концепцию «невидимой руки», с переменным успехом ведется спор между сторонниками и противниками государственного вмешательства в экономику. И теоретические построения, и практический опыт не дают однозначного ответа на этот вопрос. Экономика — слишком сложный объект исследования для того, чтобы какие бы то ни было выводы, можно было считать окончательно доказанными. Казалось бы, тонкие теоретические построения XX века, прежде всего работы лауреатов Нобелевской премии Кеннета Эрроу и Жерара Дебре окончательно доказывают, что действие «невидимой руки» или механизма неограниченной конкуренции приведет к установлению в некотором смысле оптимального распределения ресурсов. Из этого исходили и наши ранние либерал-реформаторы, провозгласившие, что «рынок сам все расставит по местам». Но этого не случилось, и Россия также как и до начала «реформ», если не больше, нуждается в структурной реорганизации. И первый возникающий отсюда вопрос: действительно ли рынок на это способен, или если сформулировать этот вопрос более научно: существует ли одно-единственное рыночное равновесие, соответствующее оптимальному распределению ресурсов? А, может быть, существует множество равновесий, и почти все они неоптимальны, а достижение оптимального рыночного равновесия, пущенное на самотек рыночной конкуренции, не представляется возможным?

Критики концепции «невидимой руки», со своей стороны, утверждают, что модель Эрроу-Дебре не является описанием реальной экономики; это скорее некий идеальный тип, существующий при очень сильных условиях, настолько сильных, что их выполнение в реальной экономике не представляется возможным. Более того, и сам Эрроу в своей Нобелевской лекции это признавал и говорил о проблеме коллективных действий, теории которых посвящена им отдельная монография. Дж. Стиглиц в своих трудах неоднократно обращался к мысли, что «невидимая рука» именно потому является невидимой, что она попросту не существует.

Сторонники «невидимой руки» приводили в качестве доказательства успеха «свободного рынка» беспрецедентный подъем экономики развитых стран Запада и США в послевоенный период. Сторонники активной роли государства в экономике могли бы сослаться на Великую депрессию 1929—1933 гг. и Новый курс Ф. Рузвельта, обеспечивающий Америке выход из кризиса.

К тому же ссылка на «свободный рынок», который «все расставит по своим местам», мягко говоря, некорректна и не соответствует экономической истории. Известно, что создание инфраструктурных сетей и, прежде всего железнодо-

рожное строительство, во всех странах, в том числе и в США, еще в XIX веке осуществлялось при сильнейшей поддержке государства. На рубеже XIX—XX вв. во всех развитых странах возникли монополии и олигополии, контролировавшие рынки, что несовместимо с концепцией конкурентного рыночного равновесия. Именно с этим было связано принятие антитрестовского законодательства в США, т.е. признание на государственном уровне, что «рынок сам по себе не может все расставить по местам».

В середине 30-х годов прошлого века выдающийся английский экономист Джон Мейнард Кейнс теоретически показал, что в капиталистической экономике существует неединственное равновесие и возможны случаи установления равновесия на уровне, при котором имеет место массовая безработица и значительная недогрузка производственного потенциала, причем перевод экономики на более высокие уровни загрузки невозможен без государственного вмешательства.

Наконец, опыт «японского чуда» после поражения страны в войне и последовавшей за ним экономической разрухи продемонстрировал успех иной модели, принципиально отличавшейся от модели «свободного рынка» — это была модель так называемой государственно-корпоративной двойственной экономики, т.е. тесного и сознательного взаимодействия мощных финансовых групп между собой и с малым и средним предпринимательством при сильном управляющем воздействии государства.

Остается напомнить, что и Адам Смит считал возможным эффективное действие «невидимой руки» только при двух весьма ограничительных условиях. Первым из этих условий было отсутствие сверхприбыли в какой-либо из отраслей, а вторым — отсутствие утечки капитала из экономики и обеспечение должного уровня инвестиций.

Но в последней четверти прошлого столетия в экономике США создались новые условия. Одно из них связано с возникновением так называемой Новой экономики, в центре которой было развитие информатики и телекоммуникации. Происходило бурное развитие Интернет-коммерции, открывались новые ниши для бизнеса, росли новые фирмы на основе новых идей. Их капитал составляли в основном так называемые неосвязаемые активы — идеи и технологии, охват клиентуры, перспективы развития. Быстро росли курсы акций даже тех корпораций, которые еще не успели принести ощутимую прибыль. Отчасти это было результатом эскалации необоснованных ожиданий, отчасти результатом сознательной деятельности высшего менеджмента корпораций.

Последняя определялась целым рядом факторов. Во-первых, еще до Второй мировой войны произошло отделение управления от собственности («революция менеджеров»). После войны ситуация усугубилась широким распространением акций среди рядовых американцев. Собственниками стали мелкие акционеры и пенсионные фонды. Первые просто не располагали ни достаточной информацией, ни достаточным капиталом (каждый в отдельности), чтобы контролировать менеджмент. Вторые были более заинтересованы в росте стоимости своих постоянно обновляющихся портфелей, чем в устойчивом долговременном росте реальных активов соответствующих корпораций. Они инициировали движение за повышение рыночной стоимости активов. Создалась обстановка бесконтрольности действий высшего менеджмента корпораций, в которой они могли сами по себе произвольно назначать вознаграждение, необязательно связывая его с фактическим успехом или неуспехом возглавляемой ими корпорации.

Лауреат Нобелевской премии, специалист по теории организации Герберт Саймон так охарактеризовал действие критерия максимума прибыли в качестве стимула для высшего менеджмента в современных условиях: «Большинство товаропроизводителей являются наемными работниками, а не собственниками фирм... им имеет смысл максимизировать прибыль фирмы только в тех пределах, в которых они находятся под контролем собственников... Более того, в этом



отношении нет никакой разницы между коммерческими фирмами, бесприбыльными организациями и бюрократическими учреждениями. Все сталкиваются с проблемой, как обеспечить, чтобы деятельность их наемных работников была направлена на цели организации. Нет никаких оснований считать, а priori, что в организациях, преследующих цель максимизации прибылей, это легче (или труднее), чем в организациях, имеющих другие цели. *«Вывод, что организации, чья деятельность мотивируется прибылью, будут более эффективными, чем другие организации, не следует из организационной экономики, построенной на неоклассических принципах. Построенная на неоклассических допущениях организационная экономика этого не подтверждает. Если же это подтверждается эмпирикой, то для объяснения фактов должны быть введены дополнительные аксиомы»*.

Эмпирика девяностых годов в США не подтвердила эффективность критерия максимума прибыли с точки зрения установления соответствия между интересами организации (и ее собственников — мелких акционеров) и интересами высшего менеджмента. Напротив, усугубилась так называемая проблема принципал-агент. Новая экономика открыла возможности для личного обогащения топ-менеджеров за счет акционеров, в интересах которых они, казалось, должны были действовать, и менеджмент этим воспользовался.

В России 1990-х годов эмпирика также не подтверждает большую эффективность приватизированных предприятий по сравнению с неприватизированными. И здесь мы тоже имеем дело с переоценкой роли критерия прибыли. Прибыль может быть получена разными путями, в том числе и путем не производства, а перераспределения ценностей, путем ухода от налогообложения и других видов незаконной и даже противозаконной деятельности. Что же касается общей результативности национальной экономики, то по сравнению с советским периодом она резко снизилась, и это очевидно: советская экономика поддерживала военно-стратегический паритет с коалицией наиболее развитых стран и при этом обеспечивала бесплатное здравоохранение и образование, низкий уровень оплаты ЖКХ, возможность приобретения кооперативной квартиры для семьи среднего достатка, дешевые транспортные и рекреационные услуги, низкие цены на продукты питания и товары первой необходимости, мощное развитие самой современной науки. Сейчас ничего этого нет, и несмотря на обильные поступления от экспорта энергоносителей, бюджет России вечно находится в состоянии побирушки, а экономить стремятся на пенсионерах, инвалидах, малоимущих слоях населения, на обороне, элементарной безопасности граждан. Раздаются даже голоса в пользу упразднения Академии наук, а вместе с ней и всей фундаментальной науки.

Отсюда урок 1. Сам по себе критерий прибыли не срабатывает. Щедрое вознаграждение и свобода рук еще не обеспечивают максимума предприимчивости, эффективности и результативности. Для того, чтобы прибыль и материальное вознаграждение заработали, нужны ограничения, сдержки и противовесы. По крайней мере, должны выполняться оба ограничения Адама Смита.

Но в США в 1990-е годы оба условия были нарушены. Образовалась Новая экономика, совокупность видов деятельности, где имелась возможность или, по крайней мере, ожидалось получение сверхприбылей. Кроме того, происходила утечка потенциального инвестиционного капитала, если не за пределы страны, то в расточительное потребление\*\* и в не менее расточительные избыточные капиталовложения, объясняющиеся особенностями конкуренции в период становления Новой экономики. Новая экономика представляла собой сектор силь-

\* Simon H. Organizations and Markets // Journal of Economic Perspectives. Vol. 5. № 2 (1991). P. 28.

\*\* De Graaf John, Wann David, Naylor Thomas H. Affuenza. The All-consuming Epidemic. San Francisco. 2001—2002 / Рус. пер. Потреблятьство. Болезнь, угрожающая миру. М., 2003.

но сегментированных рынков, и фирмы, входившие в нее, конкурировали, прежде всего, не за качество и цену обслуживания клиентов, а за захват рыночной ниши. По оценкам Дж. Стиглица, более 90 процентов новых оптико-волоконных кабелей так никогда и не увидели светового луча, а общие избыточные капиталовложения составили за десятилетие порядка 500 млрд долл. Новая экономика создала условия не для перетока ресурсов в наиболее эффективные виды деятельности, а, напротив, привела к искажению направления движения потоков ресурсов, создавая в одних отраслях избыточные мощности, а в других — дефицит ресурсов для модернизации производства.

В России аналогичную роль сыграл нефтегазовый сектор. Правда, здесь появление сверхприбыльного сектора не было связано с внедрением самых современных технологий. В сверхприбыльности нефтегазового сектора сыграли роль два фактора: крайне неудовлетворительно проведенная приватизация и стремительный рост цен на энергоносители на мировом рынке. С точки зрения государственных интересов приватизация в России носила очень странный характер: вместо приватизации отраслей и предприятий, в которых государственное управление было очевидно неэффективным и даже убыточным, в частные руки передавались за бесценок наиболее эффективные и прибыльные виды деятельности, казна почти ничего не выигрывала на приватизационных аукционах (особенно залоговых, которые можно считать откровенным надувательством) и проигрывала гигантские суммы на текущих поступлениях. Опять-таки произошла (как и в Америке) деформация потоков ресурсов — в отраслях, нуждавшихся в модернизации, был острый дефицит ресурсов, а в нефтегазовом и финансовом секторах их явное перенакопление, свидетельством чего является мощная утечка капитала за границу.

Урок 2. Появление сверхприбыльного сектора в экономике страны требует государственного вмешательства в перераспределение ресурсов. Экономика представляет собой единый организм, новый технологический уклад зарождается сразу во многих взаимосвязанных отраслях, одностороннее развитие страны подобно раковой опухоли. Его коррекция рыночными средствами может произойти, но с огромными потерями, а может и не произойти. Даже в США сейчас только 14 процентов ВВП создается (по оценке Дж. Стиглица) в сфере материального производства, и страну захлестывает вал импорта товаров повседневного потребления из Китая и стран Юго-Восточной Азии, а техники — из Японии и Южной Кореи. В результате образовалась огромная и не закрываемая в обозримом будущем дыра в торговом балансе США. Страна из крупнейшего в мире кредитора превратилась в крупнейшего в мире должника. Этот перманентный дефицит оказывает крайне нежелательное воздействие на всю американскую экономику.

Россия имеет активный торговый баланс, но возрастающая утечка капиталов и ошибочная политика государства, сильно переоценивающего необходимые объемы валютных резервов и стабилизационного фонда, приводят к тому же эффекту — капиталов в не связанных с нефтью секторах экономики постоянно не хватает, и все время встает вопрос о привлечении иностранных инвестиций, хотя номинально страна получает огромные суммы от высоких цен на мировом рынке энергоносителей.

Урок 3 заключается в том, что если в экономике есть структурный перекос, и некоторый сектор устойчиво сохраняет сверхприбыльный характер, ситуация нуждается в структурных воздействиях государства, и никакие меры макроэкономической политики или создания «благоприятного для инвесторов климата» исправить ее не могут. Неоднократные попытки как администрации Клинтона, так и администрации Буша младшего воздействовать на экономику снижением процентной ставки или налогообложения к успеху не привели. Если есть избыточные мощности, как, например, в американском секторе телекоммуникаций, то корпорации не будут увеличивать инвестиции ни при каких стимулирующих

макроэкономических импульсах. И в России тоже введение пологой шкалы налогообложения практически никак не сказалось на инвестициях в модернизацию не связанных с нефтью секторов экономики. Говоря о факторе «благоприятного инвестиционного климата», иными словами о факторе уверенности в перспективах, Дж. Стиглиц отмечает: «Уверенность в перспективах играет роль, но ее нельзя создать при помощи волшебной палочки. Именно экономическое оживление обеспечивало уверенность, а не наоборот». И еще: «... аргумент уверенности в перспективах есть последний оплот тех, кто не может найти лучших аргументов... Причина привлекательности аргумента уверенности для очень многих состоит в трудности его опровержения... Уверенность слишком неуловима и не поддается точному измерению» (гл. 2). До тех пор, пока в России можно с минимальными капитальными издержками качать нефть на мировой рынок, а вложения в высокотехнологические секторы и в модернизацию, скажем, машиностроения, связаны с длительным сроком окупаемости, большим риском и необходимостью тщательно разработанных проектов, нефтяные капиталы будут уходить в офшор или использоваться для спекуляций на финансовых рынках, но не пойдут на перспективное развитие российской экономики. Положение могло бы исправить взыскание в казну природной ренты, что ликвидировало бы сверхприбыльность нефтяного сектора, но этому противостоят слишком мощные силы.

Урок 4. Прямое отношение к России имеет замечание Стиглица о том, что даже в американской экономике трудно добиться достаточно высоких уровней частного сбережения для обеспечения инвестиций в перспективные новые технологии, которые по сути дела определяют будущее страны. В России же утечка капиталов играет ту же роль, что недосбережение в Америке, лишая нашу экономику финансовых фондов, необходимых для модернизации и обеспечения конкурентоспособности.

При этом следует отметить, что недавно в Европе признали угнетающее влияние политики жестко сбалансированного госбюджета на темпы экономического роста. В марте 2005 г. страны ЕС пересмотрели положения Пакта стабильности и роста от 1997 г., касающиеся ограничений на дефициты бюджетов в сторону их смягчения.

Урок 5. Перенакопление финансового капитала в секторах со сверхприбылью и дефицит стимулов для вложения его в пропорциональное поступательное развитие всего народного хозяйства создают благоприятные условия для строительства финансовых пирамид. В Америке 1990-х годов это вылилось в азартную игру высшего менеджмента на накачку курсов акций своих корпораций до предельных уровней, где они теряли всякую связь с реальными перспективами и доходностью. Менеджеры сами строили системы своего стимулирования, используя в качестве вознаграждения фондовые опционы, т.е. право покупки акций своих корпораций на срок по фиксированной цене с продажей их впоследствии по рыночному курсу на момент исполнения опциона. Развертывалась сеть изощренных мошеннических операций, целью которых было завышение текущей прибыли, а, следовательно, и курсов акций, путем неадекватного списания расходов на издержки. Создавались подставные фирмы, так называемые «почтовые ящики», которым продавалась продукция корпорации с обязательством купить ее обратно на следующий год. При этом поступления от таких притворных сделок записывались в доход Счета прибылей и убытков, но обязательства купить продукцию обратно в качестве издержек не учитывались. Под фиктивные обороты и прибыли осуществлялись новые выпуски акций, брались банковские кредиты. В мошеннические операции были вовлечены солидные банки, такие как, например, Ситибэнка или Дж. П. Морган Чейз, известнейшие аудиторские фирмы, такие как Артур Андерсен (кстати говоря, осуществлявшую и у нас аудит РАО «ЕЭС России»). Аналитики фондовых рынков за определенное вознаграждение (не всегда в денежной форме, а чаще в виде так называемого «обмена дарами») давали высокие инвестиционные рейтинги заведомо сомнительным фир-



мам. Результатом явились банкротства таких гигантов, как Энрон и УорлдКом с активами, превышавшими сотни миллиардов долларов, и многих менее крупных фирм. Пострадали мелкие акционеры и персонал корпораций, хранивший пенсионные накопления в акциях своих корпораций.

У нас тоже есть свой опыт пирамид, вроде МММ небезызвестного Мавроди, есть опыт дефолта 1998 г., когда финансовые спекулянты вышли сухими из воды, а пострадали мелкие вкладчики. И в России открываются «почтовые ящики», через которые проводятся притворные операции. Правда, у нас преследуется цель ухода от налогов путем занижения прибыли в то время, как в США, наоборот, прибыли завышались, что вело к завышению курсов и личному обогащению высшего менеджмента, в основе стимулирования которого лежала рыночная стоимость акционерного капитала.

Но в целом возможности махинаций с отчетностью корпораций таят в себе серьезнейшие опасности для экономики страны, способствуя образованию так называемых «мыльных пузырей» с их последующим коллапсом. Поэтому отчетно-аудиторская деятельность нуждается в пристальном мониторинге со стороны государства, а инструкции ведения бухгалтерского учета — в ужесточении. Между тем совсем недавно российское правительство предложило отменить лицензирование аудиторской деятельности. Должна быть также законодательно определена ответственность фондовых аналитиков за доброкачественность публикуемых рекомендаций инвесторам, и СМИ, распространяющих рекламу ценных бумаг заведомо «липовых» компаний, как это было в случае МММ, «Хопра» и других пирамид, изначально создававшихся для отъема сбережений у населения.

Урок 6. Опыт США 1990-х годов наглядно показал, что интересы финансовых рынков краткосрочны, и поэтому они не могут служить правильным ориентиром для определения долгосрочного курса развития национальной экономики. Но в России еще живет миф о том, что только рыночный механизм, а ни в коем случае не государство (бюрократы!) может определить верный курс развития экономики в целом и на длительную перспективу. У государства много недостатков, в частности тот, что бюрократы слишком часто и отнюдь не бескорыстно склонны при разработке государственных проектов прислушиваться прежде всего к мнению финансовых олигархов. Но и рынки (предоставленные самим себе) «... не только не создают достаточно рабочих мест, чтобы обеспечить (ими) пополнение рынка труда, но даже не могут компенсировать ликвидацию рабочих мест, вызываемую ростом производительности» (гл. 12).

Урок 7. Проблема рабочих мест играет в России огромную роль. Для нас особенно важно вышеуказанное замечание Дж. Стиглица, ибо курс на сырьевое развитие экономики не в состоянии обеспечить массового создания рабочих мест. Но без создания большого числа рабочих мест нельзя решить ни одной из наших проблем, прежде всего повышения заработной платы до достаточного уровня. Неразрешимы ни жилищная, ни тем более демографическая проблемы. Американцы это хорошо понимают, и недаром первая выборная кампания Клинтона шла под лозунгом: «Рабочих мест! Рабочих мест! Рабочих мест!» И за годы правления Клинтона было создано 16 млн рабочих мест.

Урок 8, который касается дефицита / профицита государственного бюджета. Стиглиц формулирует общее правило «... дефицит абсолютно необходим для перехода от рецессии к оживлению, поскольку затяжная рецессия связана с огромными экономическими и социальными издержками...» (гл. 12). Он доходчиво показывает, что случай, когда политика ликвидации дефицита, проводившаяся администрацией Клинтона, содействовала оживлению, был исключением, а не общим правилом. Суть дела была в том, что, во-первых, выходу США из рецессии и подъему 1990-х годов предшествовал длительный период «накачки» экономики страны новейшими технологиями, которые вышли к началу 1990-х годов на «критическую массу» и обеспечили мощный скачок производительности. Во-вторых, огромный дефицит, накопленный за время правления

Рейгана — Буша старшего, дезорганизовал банковский сектор США, а оздоровление государственных финансов при Клинтоне содействовало рекапитализации банков, возобновивших кредитование экономики. Эти условия нельзя считать общим правилом, и тем более их нет в России. Если не считать высоких мировых цен на нефть, наша страна еще не вышла из глубокой депрессии постсоветского периода. Следовательно, нам нужен не профицитный, а бездефицитный бюджет. Наша экономика разрушается с двух концов — нет адекватного финансирования модернизации, и нет уровня заработной платы, способного обеспечить хотя бы минимально необходимый уровень внутреннего спроса, прежде всего на предметы длительного пользования. Наша нищенская заработная плата не позволяет большинству населения выйти за пределы удовлетворения самых необходимых текущих жизненных потребностей, а об удовлетворении хотя бы на минимальном уровне такой важнейшей потребности, как крыша над головой, не может быть и речи. Поэтому политика профицита и стерилизации валютных поступлений абсолютно не соответствуют состоянию российской экономики. Кстати говоря, последние месяцы 2004 — начала 2005 г. показали, что инфляция все равно ускоряется.

На самом деле Россия испытывает кризис так называемой стагфляции, когда стагнация производства сопровождается ускорением инфляции. То что нам нужно — это использование бюджетного профицита для проведения структурной политики, направленной на модернизацию секторов, не связанных с нефтью, создание рабочих мест и повышение уровня заработной платы, по крайней мере, до уровня наименее развитых из передовых промышленных стран. Мы не потому плохо живем, что плохо работаем, а потому плохо работаем, что плохо живем. И, кроме того, важна динамика: если жизненный уровень низок, но существует тенденция к повышению вместе с экономическим ростом, то это создаст один тип мотивации, но если жизненный уровень с более или менее сносного непрерывно снижается даже в условиях некоторого экономического роста, а социальная поляризация растет, то возникает совершенно иной тип системы мотивации. Социальная справедливость — это не выдумка безумных социалистов, а необходимое условие нормального функционирования стабильного общества, в том числе и его экономической подсистемы.

Урок 9 состоит в том, что хотя роль государства в экономике должна меняться в зависимости от обстоятельств и в связи с изменениями в структуре производства и технологиях, государственное регулирование остается необходимым элементом эффективного функционирования рыночного механизма. К дерегулированию следует подходить крайне осторожно — возможно образование трудно контролируемых максимальных монополий. Это показал опыт США 1990-х годов — дерегулирование телекоммуникаций, авиалиний, и, в особенности, энергоснабжения дало негативные результаты. Нам в России надо обратить пристальное внимание на Калифорнийский энергетический кризис, поскольку схема дерегулирования энергоснабжения в Калифорнии очень близка к схеме реформирования РАО «ЕЭС России». В Калифорнии дерегулирование привело к семикратному росту тарифов и перебоям энергоснабжения, создав благоприятные условия для сговора локальных монополий. В результате дерегулирования энергоснабжения до огромных размеров (47 млрд долл.) вырос долг богатейшего штата Америки. В конце концов дерегулирование было отменено.

Дж. Стиглиц обращает внимание на то, что есть гораздо более успешные примеры реформирования энергоснабжения, в частности, опыт Бразилии.

Урок 10. Развитие событий в мировой экономике, и прежде всего в США, а также и в странах переходной экономики, показало, что сама постановка вопроса о «большом» или «малом» государстве некорректна. Государство играет определенную функциональную роль в жизни общества и, разумеется, в экономической жизни. Эта роль несколько разнится в зависимости от традиций и исторического опыта, меняется с изменением в развитии технологий, в политической обста-

новке. Но государство остается неотъемлемой частью общественной системы. Правильная постановка вопроса такова: соответствуют ли функции государства условиям существования данного общества, и справляется ли государство со своими функциями. В XXI веке на первый план в функциях государства выдвигается организация образования и здравоохранения, поддержка науки, прежде всего фундаментальной, построение и модернизация инфраструктуры, обеспечение надежности сетевых систем жизнеобеспечения. Образование — исходный инструмент обеспечения социальной справедливости, равенства возможностей, пожизненной востребованности человека на рынке труда, важнейший фактор роста производительности труда. Здоровье населения, как это показал лауреат Нобелевской премии Р. Фогель, оказывает сильнейшее влияние на рост ВВП. Создание современной инфраструктуры оказывает на инвестиционный климат более сильное влияние, чем текущие меры кредитно-денежной политики (железные дороги, энергоснабжение, Интернет, опыт особых зон в современном Китае). Значение надежности систем жизнеобеспечения неизмеримо выше, чем значение их экономической эффективности. Мир становится все более тесным, население более многочисленным, в большинстве развитых стран идет старение населения, на горизонте маячит кризис природных ресурсов, в особенности энергетических. В этих условиях центральную роль играет открытие новых закономерностей окружающего нас мира и создание на их основе принципиально новых технологий, способных ответить на угрозы и вызовы будущего. И здесь как никогда уместны заключительные слова 12-й главы книги Дж. Стиглица: «... политический курс, выбранный нами сегодня, формирует наше завтрашнее общество. Это есть курс отражения наших ценностей, и, принимая его, мы передаем важное сообщение нашему молодому поколению о том, что мы признаем за ценностью. Экономика и общество неразрывно переплетены между собой. Общество крайней поляризации будет с неизбежностью принципиально отличным от общества, где неравенство ограничено. Общество с высоким уровнем безработицы будет принципиально отличным от общества, где каждый желающий может найти себе рабочее место». И еще: «Новая экономика — это инновации, технологические нововведения, непосредственно питающие рост производительности и формирующие мощь нашей страны на долгие годы вперед. Она зависит от научных открытий, от университетских ученых и исследовательских лабораторий, в которых работают по шестнадцать и более часов в день в неустанных поисках и попытках понять мир, в котором мы живем. Вот они — те люди, которых надо было бы вознаграждать и поощрять. Они платили высокие налоги, в то время как игравшие на бирже и спекулировавшие недвижимостью, облагались более мягко. Мы говорили об экономических стимулах, но большая часть налоговых «подарков» вообще не дала никакого стимулирующего эффекта» (гл. 7).

И, наконец, приведем более общий принцип, сформированный Дж. Стиглицем: «Мы живем в сообществах и то, как эти сообщества функционируют, оказывает сильнейшее влияние на благополучие каждого из нас. Современный «идеал» консерватизма исповедует некоторую разновидность грубого индивидуализма, где успех каждого индивидуума есть результат его собственных и только его усилий. Реальность, разумеется, от этого сильно отличается. Государство, как тем, что оно делает, так и тем, чего оно не делает, играет ключевую роль в успехе большинства индивидуумов» (гл. 12).

Важно не то, как высоки налоги и насколько велики расходы бюджета. Важно, с кого и с чего берутся налоги, куда и как расходуются средства, соответствует ли то и другое обстоятельствам.

Между тем очевидно, что руководство страны в отношении роли государства опирается не на анализ реальной обстановки и будущее народа, а на идеологические догмы рыночного фундаментализма. Об этом свидетельствуют, прежде всего, свертывание науки, переход на платное образование и здравоохранение. Это прямо противоречит поставленной Президентом задаче удвоения ВВП, про-



тиворечит Конституции России, объявившей ее социальным государством. Если этот политический курс не будет изменен, нам предстоит в будущем иметь дело с обществом крайней поляризации, малоквалифицированной рабочей силы, мечущейся в поисках рабочих мест; инженерно-технического и научного персонала, неспособного не только к поиску принципиально новых, оригинальных технологий, но и неспособного понимать и перенимать достижения передовых стран.

Урок 11. То, как в последней четверти XX века протекал процесс глобализации, и как он управлялся Америкой и другими западными странами, продемонстрировало, что внешнеэкономическая политика Запада, и, прежде всего, США, есть политика двойных стандартов. США проповедуют и рекомендуют развивающемуся миру и странам переходной экономики, в том числе и России, политику, которую они никогда не решились бы осуществлять у себя дома. Проповедуется сбалансированный бюджет и торговый баланс, в то время как США живут под знаком «двойного дефицита». Проповедуется отказ от субсидий и торговых барьеров, но сами США во всю используют нетарифные протекционистские меры и субсидии. Иногда протекционизм осуществляется открыто, так как это было в случае создания алюминиевого картеля (в качестве меры против экспорта алюминия из России) и повышения таможенных пошлин на импортируемую сталь. Щедро субсидируется американское сельское хозяйство, причем львиная доля субсидий достается крупным корпоративным фермам. Особенно велики субсидии американским производителям хлопка. Не отстают и страны ЕС, где каждая корова получает в день субсидию в размере 2 долл., т.е. сумму, на которую живет почти половина населения мира.

В международных экономических организациях — МВФ, ВТО и в несколько меньшей степени во Всемирном банке — доминируют Соединенные Штаты, и эти организации отстаивают в первую очередь американские интересы. Во время финансовых кризисов 1990-х годов — Мексиканском, Восточно-Азиатском, Российском (дефолт 1998 г.) и других, через МВФ испытывавшим трудности выдавались кредиты якобы на поддержание валютного курса, но на самом деле представлявшие собой выкуп долгов перед иностранными кредиторами. В итоге кредиторы получили полную или частичную компенсацию, а долг перед МВФ повисал на соответствующих государствах, и бремя его ложилось на народы стран, согласия которых на иностранные долги и кредиты МВФ никто обычно не спрашивал.

В переговорах в рамках Уругвайского раунда Америка пробивала снятие барьеров для своего финансового сектора, но противодействовала снятию барьеров для строительства и судостроения, в чем конкурентоспособны некоторые развивающиеся страны. Положения о правах на интеллектуальную собственность были под давлением американцев сформулированы к выгоде транснациональных фармацевтических корпораций, немедленно резко поднявших цены на важнейшие лекарственные препараты массового потребления.

Вывод для России заключается в том, что ей нет никакой необходимости торопиться со вступлением в ВТО. Для России гораздо важнее политика модернизации производства, создание рабочих мест, подъема заработной платы, а, следовательно, и внутреннего платежеспособного спроса. Что же касается валютных поступлений, то в обозримом будущем они с избытком будут обеспечиваться сырьевым экспортом, в первую очередь энергоносителей. Модернизация может позволить также расширить сбыт российской технологической продукции на рынках развивающихся стран. Вопрос в том, как остановить утечку капиталов и обеспечить импорт, соответствующий интересам одновременного развития России. С этой точки зрения вступление в ВТО может служить серьезным препятствием. В то же время в импорте наших энергоносителей Запад настолько заинтересован, что наше вступление в ВТО вряд ли к этому что-либо добавит. К тому же нам нет необходимости в дальнейшем наращивании экспорта энергоносителей. Подъем отечественной промышленности с неизбежностью увеличит внутренний спрос. И к этому надо готовиться. На самом деле нам гораздо важнее

импортзамещающая политика, чем обеспечение любой ценой конкурентоспособности на мировом рынке.

Урок 12. Недвижимость в эпоху Новой экономики становится такой же опасной областью в смысле образования «мыльных пузырей», как и фондовая биржа. В 1980-е годы в США и Японии, 1990-е годы в странах Юго-Восточной Азии показали, что недвижимость становится объектом спекуляций и вложения капиталов с целью тезаврации. В итоге ее стоимость уже не определяется дисконтированной рентой, а выходит далеко за ее пределы. Возможность получения спекулятивных сверхприбылей приводит к деформации закона спроса-предложения: рост цен ведет не к снижению спроса, а, наоборот, к его увеличению. Это продолжается до тех пор, пока объемы и структура создаваемой недвижимости окончательно не отрываются от реального спроса. Тогда наступает коллапс рынка.

С учетом этого опыта нам в России надо внимательно приглядеться к тому, что у нас происходит в секторе строительства и недвижимости. Создается впечатление, что там идет нарастающий отрыв предложения от реального спроса. В условиях чудовищного дефицита дешевого и комфортного жилья для подавляющей части населения, разрушения городской инфраструктуры, неразрешимых рыночными средствами проблем городских транспортных потоков идет в несоразмерных объемах возведение элитного жилья и офисов, причем без учета тех транспортных потоков, которые они будут порождать. Особую тревогу вызывает то, что запредельные цены на жилье делают его практически недоступным как для молодых семей, так и уходящих в отставку военнослужащих. Невозможность приобретения жилья молодой семьей (ипотечный кредит лишь паллиатив в решении проблемы) усугубляет и без того острую демографическую проблему России.

Следует отметить, что «мыльные пузыри» на рынке недвижимости обычно оканчиваются коллапсом, последствия которого (например, в Японии) изживались десятилетиями.

Урок 13. Дж. Стиглиц отмечает, что есть механизмы решения социально-экономических проблем, лежащих за пределами рынков и государства. К ним относятся так называемые негосударственные неприбыльные организации (НГО), возникающие, как правило, на добровольной основе. Сюда относятся ассоциации предпринимателей, союзы специалистов, природоохранные организации, клубы по интересам, религиозные общины, организации взаимопомощи, кооперативы, общества защиты потребителей и т.п. Эти организации могут сыграть и уже играют роль противовесов как государству, так и рыночному механизму. Но этим их роль не исчерпывается — они могут стать существенным дополнением к рынкам и государству. Они могут взаимодействовать с коммерческими и государственными организациями при решении важных проблем общественного развития, отстаивая как интересы простого человека, так и специальные интересы отдельных социальных групп, содействуя решению конфликтных ситуаций на компромиссной основе. НГО образуют «кирпичики» гражданского общества.

В России по данным на 2001 г. установлено 350 тыс. НГО, объединивших почти 20 млн чел. Тем не менее в нашей стране эти организации остаются в определенной мере «бесхозными». На них обращают внимание в основном во время протестных действий, вместо постоянного взаимодействия и консультаций с ними как государственной власти, так и оппозиции, что позволило бы конструктивное решение многих острых проблем и конфликтов.

Хороший пример в этом отношении подает Китай, где налажено конструктивное и многостороннее сотрудничество государства с НГО. Китайский опыт заслуживает серьезного внимания.

Создание Общественной палаты в России может стать первым шагом на этом пути, но оно нуждается в более широкой поддержке на региональном и локальном уровнях.

Урок 14. В этом отношении не только Россия у Америки, но и Америка у России могла бы кое-чему поучиться. Дж. Стиглиц подчеркивает, что «в реальном

мире очень часто встречаются контракты в неявном виде, взаимопонимание и нормы поведения, обеспечивающие достаточно гладкое функционирование общества. В основе работоспособности экономических систем в общем и целом лежит взаимное доверие (trust). Индивидуумы делают то, что обещали сделать». (гл. 12). Одним из важнейших элементов этого доверия является доверие общества к государству и государства к обществу. В целом система доверия составляет социальный контракт. В этот контракт входит и государственная система социальных гарантий, защищающая членов общества от различного рода жизненных рисков, от которых их не может защитить рыночный механизм. Социальный контракт создает обстановку, в которой членами общества и участниками рынка учитываются долгосрочные интересы как свои собственные, так и всего общества. Разрушение социального контракта чревато серьезными последствиями для функционирования общественного механизма. Участники рынка начинают вести себя как «однодневки».

Дж. Стиглиц считает, что «в 1990-е годы важнейшие части социального контракта были раздроблены» (гл. 11). Произошло это на уровне межфирменных отношений, когда фирмы начали руководствоваться в своей деятельности краткосрочным критерием сальдо Счета прибылей и убытков. При этом, если одна фирма в своих краткосрочных интересах нарушала контрактные обязательства, ее примеру следовали другие фирмы. Результатом была серия коллапсов нового тысячелетия.

Однако, демократы в лице администрации Клинтона, не затрагивали государственной части социального контракта. Сохранялись государственная Система социального страхования, программы Медикэйд и Мэдикэр, другие социальные программы. Это играло стабилизирующую роль в отношении всего общественного механизма.

В России 1990-х годов развал социального контракта был еще более полным. В экономике установилась атмосфера беспредела и безответственности. Государственная система обеспечения выполнения контрактов была подорвана настолько, что значительная часть этой функции перешла к криминальным структурам. В государственном аппарате укоренилась коррупция.

Однако сохранение значительной части доставшейся в наследство от Советской власти социальных гарантий и льгот содействовало относительной социально-политической стабильности.

Сейчас под влиянием догматических представлений о рыночном механизме и под давлением финансовых структур, мечтающих поставить под свой контроль государственные социальные фонды, и в США, и в России идут параллельные процессы: республиканская администрация Буша предполагает приватизировать Систему социального страхования и урезать социальные программы, руководство России уже провело в государстве крайне неудачную пенсионную реформу, последствия которой еще предстоит расхлебывать. Сейчас в России проводится еще более плохо подготовленная реформа социальной системы. Монетизация льгот привела одновременно и к волне социальных протестов, и к огромному росту нагрузки на государственный бюджет. Введение в действие Жилищного кодекса РФ, не учитывающего колоссального разрыва между уровнем дохода большинства россиян, и рыночными ценами на жилье, ситуацией на рынке жилья и быстрым ростом квартплаты и тарифов на коммунальные услуги, способно еще более дестабилизировать социально-политическую обстановку. Здесь Россия идет несколько «вперед» Соединенных Штатов, американцы могли бы анализировать негативный опыт развала социального контракта в России прежде, чем предпринимать аналогичные действия у себя дома.

Это только некоторые размышления по поводу предлагаемой читателю книги. Менее болезненно учиться на чужом опыте, чем на своем, хотя редко, кто это делает.



**Д. С. Львов,**  
директор Института новой экономики РАН,  
академик Российской академии наук

## НОВАЯ ЭКОНОМИКА — ДОСТОИНСТВА И ПРОТИВОРЕЧИЯ (поиск Третьего пути)

В своей новой книге «Ревущие девяностые» лауреат Нобелевской премии, в прошлом член кабинета Клинтона и вице-президент Всемирного банка Джозеф Стиглиц обращается к проблемам американской внешней и внутренней политики в 90-е годы прошлого столетия. Книга эта непосредственно примыкает к его предыдущей работе «Глобализация: тревожные тенденции». Он обобщает свой опыт на государственной службе США и опирается на свои теоретические разработки. Однако, книга написана предельно простым языком, без доказательства каких-либо теорем. Она представляет собой как бы интерфейс между современной экономической практикой и высокой экономической теорией, в котором так нуждаются и лица, принимающие решения, и широкая общественность.

Название «Ревущие девяностые» — ассоциация как с «Ревущими сороковыми» — поясом бурь в южной части Мирового океана, — так и с «Ревущими двадцатыми» — периодом бурного экономического подъема в начале XX века перед Великой депрессией 1929—1933 гг. Девяностые годы XX столетия ознаменованы прежде всего в США, но также и во всем развитом мире бурным становлением Новой экономики, основанной на информационных и телекоммуникационных технологиях. Это становление происходит на фоне глобализации, подвергается ее влиянию и, в свою очередь, испытывает влияние последней.

Развитие Новой экономики связано с беспрецедентным ростом производительности труда, массовым грюндерством (созданием) новых фирм, быстро выраставших в экономические колоссы, высокими темпами роста ВВП и увеличением числа рабочих мест, прежде всего, в США. Меняется весь стиль бизнеса. Отрасли, бывшие ранее естественными монополиями, открываются для конкуренции. Стремительно растут курсы акций. Производство товаров и услуг вынуждено потесниться и уступить место производству идей и технологий. Падают торговые барьеры, разделяющие нации. Потоки капитала устремляются из развитых стран в развивающиеся. Всплеск экономического развития наблюдается в странах Юго-Восточной Азии.

Но бум сопровождается кризисами, среди которых выделяется кризис 1997—1998 гг. в Юго-Восточной Азии, и, наконец, заканчивается рецессией в США, с банкротством наиболее мощных фирм новой экономики и корпоративными скандалами. Новая экономика, оказывается, имеет не только положительные стороны. В ней возникает благоприятная среда для корпоративного мошенничества. Высший менеджмент обогащается за счет мелких акционеров. Растет разрыв между фиктивным и реальным капиталом. На месте общенациональных

естественных монополий возникают локальные. В результате коллапса «мыльного пузыря» фиктивного капитала теряют сбережения сотни тысяч наемных работников. В том числе теряются пенсионные накопления. Растет безработица, бюджетный и торговый дефициты. США из страны-кредитора превращается в крупнейшего в мире должника, успехи Новой экономики укрепляют позиции либерального рыночного фундаментализма. Основанная на нем социально-экономическая политика приводит к серьезным просчетам.

В конце концов, основная часть выигрыша от Новой экономики уходит к наиболее богатому меньшинству американцев. В области внешнеэкономических отношений Америка использует двойные стандарты, навязывая другим странам то, что никогда не допустила бы у себя дома, во время торговых переговоров оказывает на партнеров грубое давление. Во главу угла ставятся краткосрочные интересы США, точнее, их финансового капитала. В результате во всем мире нарастает антиглобализм и антиамериканизм.

Ошибки администрации Клинтона усугубляются администрацией Буша-младшего. В основе этих ошибок лежит вера в непогрешимую рациональность рыночного механизма. Ошибки проявляются как в излишнем дерегулировании, так и в снижении налогов, осуществляемого преимущественно в интересах богатых. Их расточительное потребление создает в стране атмосферу безудержного потребления, снижается склонность к сбережениям. Локальные монополии вздувают тарифы. Наиболее ярко это проявляется в случае Калифорнийского энергетического кризиса. Система стимулирования высшего менеджмента корпораций — фондовые опционы — вызывает к жизни «мыльный пузырь» на бирже, подготавливая тем самым финансовый коллапс 2000—2001 гг.

В течение всего периода 1990-х годов идет неослабевающий спор между сторонниками «малого» и «большого» государства. Для первых рыночный механизм совершенен и может все в экономике расставить по местам. Для вторых — рыночному механизму присущи серьезные сбои и провалы. Поэтому все развитие капитализма сопровождается деловым циклом, приводящим в период спадов к значительной недогрузке производственного потенциала и массовой безработице.

Современная постиндустриальная экономика не исключила, а лишь видоизменила деловой цикл, в итоге спад 2000—2003 гг. стал глубже и продолжительнее предшествующих. Для новой экономики характерен очень высокий удельный вес неосознаваемых нематериальных активов в общей их сумме. Между тем проблема их оценивания еще не решена экономической наукой. Информационные технологии ускоряют и облегчают процесс заключения сделок и снижают трансакционные издержки. Это и неопределенность многих учетных позиций открывают путь к искажению учета как в сторону занижения (с целью ухода от налогов), так и завышения прибыли (с целью вздувания курса акций). Инструментом являются цепь притворных транзакций, намеренное усложнение отчетных документов. Отчеты корпораций теряют прозрачность, инвесторы и государство вынуждены полагаться на аудиторов и фондовых аналитиков.

Отмена пакта Гласса-Стигала привела к объединению в одних и тех же финансовых конгломератах как коммерческой, так и инвестиционно-банковской деятельности. К инвестиционной ветви банковского бизнеса в США относятся также и аналитические отделы. Возник так называемый конфликт интересов: аналитики, которые должны давать инвесторам беспристрастную оценку компаний, в то же время заинтересованы в размещении корпоративных акций своими банковскими отделами. В итоге инвестор получает искаженную информацию и не в силах принять обоснованное решение, на бирже господствует иррациональный оптимизм, и курсы акций повышаются далеко за экономически оправданные пределы. В то же время банки действуют в сговоре с корпорациями — они способствуют завышению курсов корпоративных акций, а корпорации обеспечивают их солидными комиссиями. В конечном счете, вся экономика покоится таким образом на искаженной информации, что и ведет финансовым кризисам и спадам.

Суть проблемы — в информационной асимметрии. Концепция «невидимой руки» Адама Смита и последующей математической теории общего равновесия держится на том, что все участники рынка имеют дело с одинаковой ценой, и вся информация, необходимая для принятия решения, содержится в этой цене. Это условие в реальности не выполняется: и цены различны для разных участников, и далеко не вся информация в них содержится. Существует еще множество разных сигналов, влияющих на решения участников. В результате имеет место информационная асимметрия — одни участники знают больше, чем другие. Отсюда вытекает и проблема «принципал-агент». После «революции менеджеров» корпорации в основном возглавляются не собственниками, а наемными управляющими (агентами) собственников-принципалов, в числе которых находятся и мелкие акционеры). Менеджеры располагают большей информацией, чем собственники, и при этом не имеют сильных стимулов защищать интересы своих принципалов. Зато полагая налоговая шкала в современных США и общая спекулятивная атмосфера вокруг расширяющегося сектора новой экономики создают у менеджеров стимулы к личному обогащению в ущерб фирме и ее собственникам. **В таких условиях равновесие экономики перестает быть единственным, т.е. существует множество равновесий, которые могут быть и не связаны с эффективным распределением ресурсов. Отсюда провалы и сбои рынка.**

Признание несовершенства рыночного механизма является одним из исходных пунктов концепции Третьего пути Лауреата Нобелевской премии Дж. Стиглица. Хотя государству присущи свои провалы и сбои, его вмешательство является необходимым для улучшения функционирования рынка. Рынок и государственное регулирование взаимно дополняют друг друга. В условиях новой экономики требуется модификация государственного регулирования, но не отказ от него. Другой исходной точкой является признание необходимости социальной справедливости. Общество социальной поляризации контрпродуктивно, так как связано с издержками социальной несправедливости. В худшем случае это ведет к массовым беспорядкам, но и там, где их нет, социальная несправедливость связана с ростом отклоняющегося поведения, преступности, числа лиц, отбывающих наказание, со снижением морального и образовательного уровня общества, и это не может не сказаться на экономической эффективности. Социальная справедливость обеспечивается вмешательством государства в распределение и созданием адекватных систем стимулирования участников экономического процесса. В то же время в обеспечении социальной справедливости все большую роль начинают играть негосударственные неприбыльные организации, как элементы гражданского общества. За государством остается обеспечение перспективного социально-экономического развития, которое не может быть сформулировано в терминах только экономической эффективности, а является результатом компромисса разных заинтересованных политических сил, вырабатываемого в ходе политического процесса.

Дж. Стиглиц посвящает своему видению Третьего пути обширную 12 главу своей книги. «Это видение лежит где-то между теми, кто рассматривает государство играющим доминирующую роль в экономике, и теми, кто стоит за его минимальную роль; и в то же время теми, кто считает капитализм насковз прогнившей системой, и теми, кому рыночная экономика представляется безупречным и чудесным изобретением человека, обеспечивающим процветание для всех... Это видение предполагает сбалансированную роль государства и попытку обеспечения социальной справедливости на всех уровнях — как глобальном, так и локальных — и в то же время выдвигает на передний план чувство индивидуальной и общенациональной ответственности. Предполагает расширение возможностей для индивидуальной инициативы и в то же время отдает дань неизбежности коллективных демократических действий». Стиглиц называет свою концепцию Третьего пути «Демократическим идеализмом».

Новая экономика требует новых решений старых вопросов. Вместо изолированного решения проблем бедных, Стиглиц предлагает их решение в рамках улучшения жизни всех американцев. Ключом к этому является общее повышение образовательного уровня. При этом «рыночный механизм является *средством* для достижения ... более высокого жизненного уровня. Сам по себе он не является целью».

В видении Дж. Стиглица три краеугольных камня: социальная справедливость; демократия и свободы; взаимоотношения между индивидуумами и теми сообществами, в которых они живут. Необходимо равенство возможностей, и, прежде всего, детей, будущее которых не должно зависеть от имущественного положения их родителей. При этом ни одна из возможностей не имеет столь важного значения, как возможность работать. В Новой экономике, где профессиональные навыки при быстрой смене технологий подвержены старению, часто происходят разные структурные сдвиги. В этих условиях вместо защиты рабочего места и пожизненного найма на первый план выдвигается пожизненное обучение и пожизненная востребованность на рынке труда. Каждый американец при рождении должен быть наделен определенной суммой средств для образования и старта жизненного пути.

Демократия есть не только свободное голосование народа, но и осознанное участие большинства в выборе основных решений. Свобода предполагает достойный уровень жизни, ибо голодному она ни к чему. Она предполагает образование, ибо свобода слова и печати не для тех, кто не умеет читать или понимать прочитанное.

Необходима справедливость по отношению к грядущим поколениям, прежде всего, сохранение окружающей среды, поддержание инфраструктуры и культурного достояния. Необходимо снижение уровня экономического неравенства, ибо оно преобразуется в разницу в политической силе. Общество крайней поляризации склонно пренебрежительно относиться к судьбе большинства людей грядущих поколений и концентрирует внимание на собственном расточительном потреблении и накоплении своего богатства. Необходим отказ от крайнего индивидуализма в отношениях между индивидуумом и обществом. Люди должны осознать, что их личный успех или неуспех все более зависит от коллективных усилий, например, в области науки, образования и здравоохранения. Эти действия институционально воплощаются в государстве, но дихотомия рынок-государство есть чрезмерное упрощение. Значительное место остается и для негосударственных организаций, в том числе кооперативов. Система стимулирования индивидуумов не может базироваться только на эгоизме и материальном поощрении — в эффективной системе достойное место должны занять нравственность, взаимопомощь и взаимное доверие.

В отношении к глобализации следует отказаться от двойных стандартов и следовать золотому правилу христианства: «Итак во всем, как хотите, чтобы с вами поступали люди, так поступайте и вы с ними, ибо в этом закон и пророки». (Матф.7:12). Честность в отношениях с другими странами в области глобализации соответствует интересам всех, в том числе и долговременным национальным интересам США.

Предлагаемая Дж. Стиглицем альтернатива сегодняшнему курсу США может показаться утопической. Однако развитие текущих событий носит кризисный характер. Нынешний курс правящих кругов США и других развитых стран, курс, принятый в настоящее время в России, не только не содействуют разрешению этих кризисов, но и усугубляют их. Альтернатива необходима, если только человечество собирается выжить. Книга Дж. Стиглица и его предложения, несомненно, являются вкладом в разработку этой альтернативы.

*Снова Ане*

**Р  
ЕВУЩИЕ  
ДЕВЯНОСТЫЕ  
семена развала**

Г.Ю. Семигин.  
Уроки для России

Д.С. Львов.  
Новая экономика –  
достоинства и противоречия

**Предисловие**

**Выражение  
признательности**

# Глава 1

**Подъем и спад**

**2 Кудесники за работой  
или цепь удачных ошибок?**

**3 Всесильная ФРС и ее роль  
в раздувании «мыльного пузыря»**

**4 Амок дерегулирования**

**5 «Творческие» бухгалтеры**

**6 Банки и «мыльный пузырь»**

**7 Снижение налогов:  
как подпитывалось безумие**

**8 Научиться жить  
в условиях риска**

**9 Глобализация**

**10 Энрон**

**11 Развенчание мифов**

**12 На пути к новому  
демократическому идеализму**



# ПРЕДИСЛОВИЕ

Ровно десять лет назад я покинул тихий Стэнфорд, где я был профессором экономики, чтобы перебраться в Вашингтон, где я сначала занял должность члена, а затем председателя Совета экономических консультантов при президенте Клинтоне. Предшествующую четверть века я провел, занимаясь исследованиями в области экономической теории и экономической политики. Мне надо было увидеть то, что происходит в *реальности* — быть неприметным наблюдателем, как «муха на стене». Но я на самом деле хотел большего, чем играть роль неприметного наблюдателя. Я начал заниматься экономической наукой в шестидесятые годы, годы борьбы за гражданские права и движения за мир. Я хотел, как я полагаю, изменить мир, но я не знал, как это сделать; как ученый я, прежде всего, нуждался в том, чтобы лучше понять, что происходит в реальном мире.

Я и не представлял себе, как много мне удастся узнать. К тому времени, как я покинул Вашингтон, отслужив в первой администрации Клинтона, а затем три года в должности первого вице-президента и главного экономиста во Всемирном банке многое изменилось. Это были бурные годы, Ревущие девяностые мегаделок и мегароста. Так оно описано в официальных публикациях. Но я вынашивал идеи этой книги, размышляя о том, что не было столь широко опубликовано или достаточно хорошо понято. Оживление после рецессии 1991 года, например, казалось опровергало все, что обычно преподается в курсах экономики по всему миру. Популярная версия, разрекламированная некоторыми из администрации Клинтона, утверждала, что именно сокращение бюджетного дефицита (разрыва между государственными расходами и налоговыми поступлениями) обеспечило оживление, хотя стандартная теория утверждает, что сокращение дефицита усугубляет экономический спад. Возьмем другой пример. Я был вовлечен во множество баталий по поводу дерегулирования, и полагаю, что в дерегулировании банковской деятельности мы зашли слишком далеко. Мы также упустили возможности совершенствования бухгалтерского учета. В более общем плане десятилетие было отмечено появлением так называемой Новой экономики, причем темпы роста производительности удвоились и даже утроились по сравнению с теми, что наблюдались в двух предшествующих десятилетиях. Экономика нововведений была

областью моей специализации как ученого, и я надеялся лучше понять, что вызвало сильнейшее замедление темпов роста производительности в семидесятых и восьмидесятых годах, а затем их взрывное ускорение в девяностых.

Но прежде, чем я смог написать эту книгу, меня захлестнул поток событий. Экономика вступила в новую фазу рецессии, разом доказав, что рецессия не ушла в прошлое. Корпоративные скандалы развенчали высших священнослужителей американского капитализма, главные исполнительные директора некоторых крупнейших американских предприятий, как оказалось, лично обогащались за счет своих акционеров и наемных работников. Глобализация, более тесная интеграция стран всего мира в результате снижения транспортных и коммуникационных издержек и устранения искусственных, созданных человеком барьеров, еще недавно провозглашаемая открытием новой эры, стала восприниматься большей частью мира с предубежденностью. Предполагалось, что конференция Всемирной торговой организации (ВТО) в 1999 г. в Сиэтле, штат Вашингтон, должна была ознаменовать начало нового раунда открытия мира для торговли под американским лидерством, раунда, который должен был быть назван по имени города, где он начался, и увековечил бы вклад Клинтона в дело глобализации. Но вместо этого она столкнулась с протестными действиями объединенных сил защитников окружающей среды, тех, кто был озабочен временами поистине опустошительного воздействия глобализации на бедных, и тех, кто считал, что мировые экономические институты по своей сути антидемократичны. 11 сентября 2001 г. продемонстрировало еще более темные стороны глобализации: терроризм благодаря ей может легко проникать через все границы. Хотя проблема корней терроризма и остается весьма сложной, очевидно, что отчаяние и высокий уровень безработицы, преобладающие в столь значительной части мира, создают для него благодатную питательную почву.

Оборотная сторона Ревущих девяностых открылась скоро — даже до окончания полномочий администрации Клинтона. Все, что произошло в этом десятилетии, предстало в новом свете, и это сделало его переосмысление еще более настоящим.

Как выяснилось, этот мой проект стыковался с другими. Одной из областей моих постоянных интересов является адекватная роль государства в нашем обществе, и более конкретно, в нашей экономике. За несколько лет до переезда в Вашингтон, я написал книгу «Экономическая роль государства» («The Economic Role of State»), в которой попытался изложить свои взгляды на соотношение ролей государства и рыночного механизма, основанное на силе и слабости того и другого. Я попытался выделить неко-

торые общие принципы, согласно которым государство должно что-то делать и от чего-то воздерживаться. После того, как в течение восьми лет я наблюдал государство в непосредственной близости, мне захотелось вернуться к этой теме. Анализ девяностых годов дал мне возможность это осуществить: успехи администрации Клинтона можно частично приписать тому, что в некоторых областях правильный баланс между рынком и государством был найден, баланс, потерянный в десятилетия Рейгана и Тэтчер; но наши провалы — некоторые из них обнаружили только за пределами девяностых — могут быть частично отнесены на то, что в других областях, этот баланс нами был установлен неверно.

Шла битва идей между сторонниками минимальной роли государства и тем, кому государство видится играющим важную, хотя и ограниченную, роль, корректирующую провалы и ограниченность рынка, и кроме того, обеспечивающим социальную справедливость. Я принадлежу ко второму лагерю, и эта книга имеет целью объяснение того, почему я убежден, что несмотря на то, что в центре успехов нашей экономики находится рыночный механизм, рынки далеко не всегда бесперебойно организуются сами по себе, и поэтому они не могут одни решить все проблемы и всегда будут нуждаться в государстве, как в важнейшем партнере.

И эта книга, соответственно, не столько пересказ событий экономической истории девяностых годов, хотя частично в ней это присутствует. Это гораздо больше книга о будущем, чем книга о прошлом — в ней написано об Америке и других развитых странах, о том, как им найти самих себя и свой путь. Доверие ко многим центральным институтам нашего общества понесло сильный урон, в некоторых случаях непоправимый; в числе пострадавших очень многие: от церкви до высшего менеджмента, от правосудия до отчетно-аудиторской профессии и до наших банков. В этой книге я коснулся только экономических институтов, хотя и считаю, что случившееся с ними и в них отражается и имеет очень серьезные последствия для того, что происходит за их пределами.

Как левые, так и правые потеряли почву под ногами. Интеллектуальная основа экономики *laissez-faire*<sup>\*</sup>, взгляд, согласно которому рынки сами по себе обеспечивают эффективные, а может быть, и в какой-то мере справедливые исходы, выбита из-под ее ног. После того, как мир испытал кризис 11 сентября, мы осо-

<sup>\*</sup> *laissez-faire*, *франц.* (полностью *laissez faire laissez passer*) — «позвольте им делать, как они делают»: принцип, сформулированный французскими физиократами в противовес господствовавшему тогда меркантилизму (XVIII в.). Доктрина меркантилизма представляла главной целью экономической деятельности, в особенности, внешней торговли,

знали необходимость коллективных действий. Корпоративные скандалы, потрясшие Америку, и в меньшей степени Европу, заставили даже консерваторов понять, что необходимо присутствие государства. Коллапс Советского Союза, приведший к окончанию холодной войны, отнял у левых экономические основания их позиции: поддержка социализма, по крайней мере в его старом варианте, резко сократилась даже в тех странах, где она раньше была чрезвычайно сильна.

Вызов сегодняшнего дня состоит в том, чтобы выправить баланс между государством и рынком, между коллективными действиями на местном, национальном и глобальном уровнях, между действиями государства и негосударственными действиями. По мере того, как меняются экономические обстоятельства, нужно менять и баланс. Государство должно включаться в новые сферы деятельности и уходить из старых. Мы вступили в эру глобализации, когда страны и народы гораздо сильнее интегрированы друг с другом, чем это было раньше. Но сама глобализация требует изменения баланса: нам нужно больше коллективных действий на международном уровне, и мы не можем уйти от решения проблем демократии и социальной справедливости на глобальной арене.

Примечательные изменения, с которыми столкнулись наши экономисты в течение последних пятнадцати лет, подвергли огромному напряжению баланс между государством и рынком, и мы не смогли дать этому вызову соответствующего ответа. Проблемы, выдвинувшиеся на первый план в последние несколько лет, являются отчасти отражением этого нашего провала. В настоящей книге я пытаюсь определить рамки, в которых мы смогли бы восстановить этот баланс.

---

всемерное укрепление государства, как абсолютной монархии. Соответственно экономика находилась под жестким контролем государства. Физиократы выступили за невмешательство государства в экономику, в частности, против налогообложения коммерческой деятельности. Принцип физиократов в обиход классической политэкономии ввел Адам Смит (1723—1790). У него он принял форму «невидимой руки» или механизма конкуренции, хотя А. Смит и не был за полный уход государства из экономики, оставляя за ним создание транспортной инфраструктуры и регулирование внешней торговли, не исключаящее протекционизма в отношении определенных отраслей. Иеремия Бентам (1748—1832) превратил доктрину *laissez-faire* в философию индивидуализма и утилитарной этики. Высшей точки развития доктрина получила в трудах Джона Стюарта Милля. Ввиду ее сильнейшего индивидуализма доктрина была охотно взята на вооружение фабрикантами и купцами эпохи промышленной революции. Экономисты Манчестерской школы Ричард Кобден (Richard Cobden) и Джон Брайт (John Bright) вывели доктрину на политическую арену, используя ее для обоснования отмены «хлебных законов» в Англии (XIX в.). В США доктрина получила в XIX в. несколько иную интерпретацию: всемерной

Книга касается еще одной темы. Это было десятилетие, в котором верховодили финансы. Люди с Уолл-стрита делали миллионы, а иногда и миллиарды на организации сделок, собирании капитала для создания новых предприятий. Лучшая и самая блестящая молодежь Америки присоединилась ко всеобщему ажиотажу. Америка приняла генеральную линию рыночной экономики: вознаграждение отражает производительность. Считалось, что те, кому больше платят, вносят больший вклад в благо общества. Естественно, что молодые люди поддавались этому безумию — они создавали общественное благо, через создание собственного благополучия. В политических кругах также было какое-то благоговейное отношение к финансовому сообществу. Центральные банки, штат которых составляли в основном выходцы их финансового сообщества, получили возможность самостоятельно определять кредитно-денежную политику; полагали, что их твердая рука способна гарантировать устойчивый рост без инфляции. Боб Вудвард (Bob Woodward) в своей книге *«Программа»* (*Agenda* [1994]) ярко описал, как снижение дефицита выдвинулось на передний план и в центр программы Билла Клинтона. Это была уже не та платформа, с которой Клинтон был избран.

Его убедили, что если не будет сокращения бюджетного дефицита, финансовые рынки его отвергнут, и он не сможет выполнить остальную часть своей программы. Все прочее было отодвинуто напоследок — и много так и не было осуществлено.

Нужно внести уточнение: я убежден, что финансы играют важную роль. Более того, мои собственные труды по информационной экономике содействуют выяснению взаимоотношений между финансами и экономикой. Несколько ранее лауреаты Нобелевской премии Франко Модильяни (Franco Modigliani) из

---

помощи государства капиталистическому предпринимательству, в частности, она использовалась для оправдания огромных государственных субсидий при строительстве частных железных дорог. В то же время ее риторика широко применялась противниками социальной политики. Она нашла также применение в идеологической борьбе против Советского Союза и стран социализма, в частности президентом США Рональдом Рейганом и британским премьером Маргарет Тэтчер. Неоспоримый факт появления в конце XIX в. монополий привел к отказу от безусловного принципа невмешательства государства — оно было призвано встать на защиту «честной торговой» практики. Появилось антимонопольное законодательство. Акцент доктрины *laissez faire* был перенесен с конкуренции и «невидимой руки» на мотивацию прибыли и развязывание частной инициативы посредством дерегулирования. Но то же понятие «честной торговли» стало с еще большим успехом использоваться в XX в. и начале XXI в. для оправдания протекционистских мероприятий во внешней торговле под флагом борьбы с «нечестной», демпинговой иностранной конкуренцией. — *Примеч. пер.*

Массачусетского технологического института и покойный Роберт Мерптон (Robert Merton) из Чикагского университета выступили с концепцией, согласно которой, если отвлечься от налоговых соображений, нет абсолютно никаких различий между способами, которыми финансируются корпорации. Мои труды по информационной асимметрии содействовали объяснению центральной роли финансового сектора. Но там же я показал, что нерегулируемые финансовые рынки часто дают сбои, и то, что хорошо для Уолл-стрита вовсе не обязательно хорошо, а зачастую даже и совсем нехорошо — для страны в целом или определенных групп ее населения.

То, что произошло в девяностых, можно свести к нарушению, причем самым существенным образом, давно установившейся системы сдержек и противовесов — между Уолл-стритом, Мэйн-стритом (иногда называемым Хай-стритом в Великобритании) и трудом, между старыми отраслями и новыми технологиями, между государством и рынком, в результате внезапного возвышения финансового сектора. Было сказано, что все страны, включая Соединенные Штаты, должны подчиниться дисциплине рынка. Хорошо известные старые истины, что существуют альтернативные политические курсы, что разные политические курсы по-разному затрагивают различные группы населения, что существуют компромиссы, что политика представляет собой арену, где производится оценка компромиссов и производится выбор, — были отброшены.

Мы в администрации Клинтона знали, что эта логика ошибочна. Если мы действительно признавали верховенство финансового сектора, если существовал единственно верный набор политических мероприятий, под которым мы готовы были подписаться, то что же отличало бы нас от республиканцев, разве что наша большая компетентность? Взяла верх своего рода шизофрения. Пока мы думали, что осуществляем различные политические мероприятия, в том числе помогающие бедным и среднему классу, и при том лучше, чем те, которые провозглашали республиканцы, пока мы полагали, что ищем компромиссы, многие из администрации приняли, по-видимому, точку зрения, что фондовый рынок, или в более общем смысле, финансовые рынки, лучше знают, куда следует двигаться. Казалось, что финансовые рынки наилучшим образом представляют, как интересы Америки, так и свои собственные. Мне это представлялось бессмыслицей. По моему мнению, нам следовало понять, что если мы предпринимает что-либо, что не нравится людям с фондового рынка или с финансовых рынков, и должны за это расплачиваться, то вполне может быть, что игра



стоит свеч<sup>1</sup>. Ведь, хотя финансовый рынок и важен, Уолл-стрит есть всего лишь группа специальных узкоэгоистических интересов, наряду со многими другими группами.

Я пишу эту книгу с позиций американца, человека, принимавшего участие во внутренних дискуссиях в Соединенных Штатах, глубоко озабоченного направлением, в котором движется страна. Но я пишу ее и как активный участник параллельных дискуссий, развертывавшихся во всем мире и более широких споров о глобализации, которая стала теперь проблемой, стоящей в повестке дня. Провалы в Америке — подъем и спад, безответственное управление макроэкономикой, избыточное дерегулирование и корпоративные скандалы, которым оно способствовало — как я полагаю, представляют интерес не только для американцев. То, что рассказывается здесь, должно заставить задуматься людей по всему миру, и по нескольким причинам.

Глобализация сделала всех и каждого в этом мире гораздо более взаимозависимыми. Принято говорить, что когда Соединенные Штаты чихают, Мексика схватывает простуду. Но теперь, когда Соединенные Штаты чихают, большая часть мира ложится на больничную койку с инфлюэнцией. А сегодняшние проблемы Америки зашли уже гораздо дальше простого насморка. Любой анализ текущих мировых экономических проблем, равно как и проблем предыдущего десятилетия, должны начинаться с обсуждения положения в Америке.

Кроме того, глобализация означает нечто большее, чем просто более свободное движение товаров, услуг и капитала через границы. Она связана с более быстрым распространением идей. Как я уже отмечал, Америка поставила себя в положение модели для всего остального мира. На Америку взирали стараясь понять, каким должен быть правильный баланс между государством и рынком, какими должны быть институты и какие политические мероприятия способствуют бесперебойному функционированию рыночного механизма. По всему миру распространилась американская корпоративная практика, и Америка старалась везде, где только можно, навязать свою практику бухгалтерского учета. Странам, которые отказывались добровольно подражать Америке, в надежде, что их экономика тоже способна испытать подъем, включая страны, полагавшие, что Америке не удалось нащупать правильного баланса\*, подвергались как обхаживанию, так и травле, а в случае развивающихся стран, зависящих от помощи Международного валютного фонда, фактически вынужда-

\* Между рынком и государством. — *Примеч. пер.*

лись силой следовать курсу, представленному, как продиктованному самой историей.

Неудивительно, что американские проблемы, затронутые в этой книге, имеют свои параллели во многих странах по всему свету. Корпоративные скандалы коснулись и европейских компаний, привели к отставке главных исполнительных директоров таких гигантов, как Вивенди\* и бросили тень на такую казалось бы, солидную компанию, как Голландская бакалейная группа Ахолд (Dutch grocery group Ahold)\*\*. В других странах, если и не было таких громких злоупотреблений со стороны корпоративных менеджеров, тем не менее направление тенденций вызывает глубокую тревогу.

Другие проблемы, стоявшие в центре американской драмы, разыгрываются аналогичным образом и на других сценах. В других странах благоговение по отношению к финансовому сектору — и его мощи — проявляется часто даже сильнее, чем в Соединенных Штатах; взгляды финансового сообщества определяют политику и даже исходы выборов. Заклинания о сокращении дефицита в сочетании с неумеренным рвением в борьбе с инфляцией, берущие начало еще почти два десятилетия назад, связали Европе руки для борьбы и противодействия экономическому спаду 2001 г. Когда эта книга пошла в печать, европейские экономисты стояли перед лицом дефляции и растущей безработицы, а между тем упреждающие действия могли бы остановить сползание в рецессию. Япония также переживает стагнацию или даже нечто худшее, весь мир сталкивается с первым глобальным спадом эры глобализации.

За всем этим идут баталии между сторонниками минимального роста государства и теми, кто убежден, что необходима большая роль государства, если мы хотим построить общество такого рода, победу которого мы хотели бы видеть в одной стране за другой, в развивающемся мире, и не меньше — в развитом, по обе стороны Атлантического и Тихого океанов. Недавний американский опыт поучителен для всех, и я надеюсь, что выводы, которые

---

\* Vivendi Universal — крупная европейская транснациональная компания, со штаб-квартирой в Париже. Имеет многочисленные дочерние предприятия. Выпускает кино-, теле- и музыкальную продукцию, а также интерактивные игры. Организует обычную и мобильную телефонную связь. Оборот в первом полугодии 2004 г. — 11,4 млрд евро, персонал 41,2 тыс. человек. Представлена в 71 стране. — *Примеч. пер.*

\*\* Ahold — гигантская транснациональная корпорация со штаб-квартирой в Голландии, контролирующая сеть супермаркетов, продовольственных магазинов и автозаправочных станций по всему миру. Почти 60% продаж приходится на Соединенные Штаты, где персонал дочерних компаний корпорации достигает 170 тыс. человек и еженедельно обслуживает порядка 20 млн покупателей. — *Примеч. пер.*

я сделал в заключительных главах этой книги, а также программа на будущее, которые я набросал, могут иметь такое значение для других стран, как и для Соединенных Штатов.

Эта книга не является журналистским расследованием. Скандалы и другие проблемы хорошо документированы в иных публикациях<sup>2</sup>. Моей целью является *интерпретация*, она нужна, чтобы помочь нам понять, почему дело обернулось неладно, и как можно исправить положение. Как социолог, я не считаю, что проблемы таких масштабов могут быть просто случайностями, результатами отклоняющегося поведения нескольких индивидуумов. Я ищу системные ошибки, а их оказывается очень много. Интересно, что многие из этих проблем тесно связаны с программой моих исследований трех предшествующих десятилетий; они связаны с проблемами несовершенной и частично асимметричной информации — т.е. ситуации, в которых некоторые люди располагают такой информацией, какой нет у других. Теоретические успехи в этой области помогают нам понять, что было сделано не так и почему. Они также объясняют нам, почему в годы перед тем, как эти проблемы выплыли на поверхность, я боролся внутри администрации Клинтона против многих политических мероприятий, которые способствовали возникновению этих проблем. Когда решения этих проблем начали обсуждаться десять лет назад, они в основном касались теории. Сегодня о них свидетельствуют факты. Но в определенных кругах сопротивление уменьшилось, подход к решению этих проблем, все еще продолжается<sup>3</sup>.

Написанием этой книги, также как и моей предыдущей книги, я глубоко обязан президенту Уильяму Джефферсону Клинтону, давшему мне возможность не только служить моей стране, но и из первых рук получить представление о работе американского правительства. Для социолога это была беспрецедентная возможность.

Я чрезвычайно обязан президенту не только за возможность, которую он мне дал, но и за то уважение, с которым он относился к особой роли Совета экономических консультантов в нашей системе управления. Нам была позволена роскошь нести ответственность только перед американским народом, а там мало обращали внимания на то, что мы делаем или говорим. Это обеспечило нам свободу, которой не располагало ни одно государственное агентство, постоянно подвергавшееся давлению то одной, то другой группы интересов. Одной из тем этой книги является отклик индивидуумов на стимулирование: виновные в злоупотреблениях из корпоративного и финансового миров необязательно отличались особой продажностью или большей продажностью, чем те, кто занимал их должности в более ранние годы; надо скорее по-

лагать, что тогда и сегодня система стимулирования была разной, и их поведение соответствовало этой системе. По образованию мы в Совете экономических консультантов нацелены на обнаружение плохо разработанных систем стимулирования, но кроме того, в этом заключались и наши должностные обязанности, и в некотором смысле у нас были стимулы обнаруживать проблемы в области стимулирования — обнаруживая их, мы повышали свой престиж в нашем профессиональном сообществе. Аналогично у нас были сильные стимулы не поддаваться давлению специальных узкоэгоистических групповых интересов, потому что это сбило бы нас с занимаемых нами позиций. Члены Совета были большей частью привлечены из академических кругов и возвращались туда, вследствие чего их позиционирование и репутация в академических кругах имели для них большое значение.

Председательство в Совете экономических консультантов представляло мне кресло в первом ряду при принятии продуманных решений; оно также давало мне уникальную возможность наблюдать американскую экономику. Частью моих повседневных обязанностей было не только наблюдение того, что происходит, но выяснение, что делается не так или неправильно, и внесение корректив до того, как становилась очевидной необратимость последствий. Я мог рассматривать американскую экономику с целого ряда точек зрения, обыкновенно недоступных наблюдателю, — я имел возможность беседовать со всеми ведущими экономистами бизнеса, правительства и академических кругов, выясняя их разные интерпретации происходящего, и в то же время я мог встречаться с лидерами наемными труда; я говорил с главами компаний, с венчурными капиталистами\*, с финансистами Уолл-стрита. Президент внимательно следил за тем, как сдвиги в экономике затрагивают рядовых американцев, он собирал региональные экономические совещания, в том числе в Атланте, Портланде и Колумбусе. Частью моих обязанностей было выслушивать жалобы и предложения с мест и объяснять, что мы делаем. Эти частые выезды давали мне возможность контактов на таком низовом уровне, на каком представителям академических кругов встречаться приходится очень редко.

Одним из важнейших сдвигов девяностых годов было изменение экономического положения Соединенных Штатов в мире. И две должности, которые я занимал: председателя Совета эконо-

---

\* Venture capitalist — «рисковый капиталист», специализированная компания или банк, занимающийся «рисковыми» капиталовложениями, в особенности связанными с новыми технологиями. — *Примеч. пер.*

мических консультантов и главного экономиста и вице-президента Всемирного банка дали мне возможность наблюдать за этими изменениями с двух разных позиций.

Я мог увидеть воздействие Ревущих девяностых не только в самих Соединенных Штатах, но также и за рубежом. Я мог видеть противоречия между тем, что мы отстаивали у себя дома, и тем, что мы навязывали за рубежом. Я мог видеть, как те, кто защищал демократию и социальную справедливость для внутреннего пользования, кто ратовал дома за бедных, оказывался гораздо меньше привержен к этим ценностям при выходе на мировую арену.

Эти две должности дали мне лучшие возможности увидеть нас — Америку — и увидеть другие развитые страны так, как в остальном мире видят нас. Научное сообщество никогда не знало границ и не признавало властей. Мои студенты собираются со всего мира, и коллеги, с которыми я общаюсь, разбросаны по всему миру. Четвертая часть моей рабочей жизни фактически проходит за рубежом. Мои сильные связи обеспечили мне доступ туда, куда нет обычно доступа государственным служащим. Но то, что я увидел и почувствовал, сильно опечалило меня: даже те, кто учился в Америке, кто любил Америку и американцев, были глубоко разочарованы тем, что делало американское правительство. Каким-то странным образом, мы *коллективно*, как страна, по-видимому, очень часто действовали слишком отлично от тех принципов, на которых мы стояли как индивидуумы. В нижеследующих главах я попытаюсь показать, почему эти ощущения содержат гораздо больше, чем некоторое зерно истины, и попытаюсь объяснить, во-первых, как мы пришли к такому состоянию дел, а во-вторых, почему способы, которыми мы осуществляем нашу новую роль в мировой экономике после окончания холодной войны, не служат нашим долговременным интересам.

Подобно моей предыдущей книге «Глобализация: тревожные тенденции» (*Globalization and Its Discontents*)\* настоящая книга не является беспристрастным описанием того, что произошло в Ревущие девяностые и в годы, непосредственно следовавшие за ними. Да это было и невозможно с учетом моей вовлеченности в такое большое число событий этого периода. Но я старался быть точным, сочетать то, что я знал об этих событиях с моим пониманием экономических и политических процессов, давать интерпретацию случившемуся и возможным последствиям этих событий в будущем. С годами моя вера в демократию окрепла, но

\* *Стиглиц Дж.* Глобализация: тревожные тенденции/Пер. с англ. Г.Г. Пирогова. М.: Мысль, 2003.

то же произошло и с моей убежденностью в том, что если демократия хочет быть работоспособной, граждане должны понимать базовые решения проблем, стоящих перед нашим сообществом и то, как функционирует их правительство. И нет более важных решений для большинства людей, чем те, которые принимаются в отношении экономических проблем, а также проблема взаимоотношений рыночного механизма и государства.

Я — профессор, и большую часть последней четверти века потратил на преподавание. Каждый педагог знает, что когда он приходит в класс, ему приходится упрощать изложение — другой альтернативы нет. Но я пытался избежать переупрощения. Повествуя о событиях прошлого десятилетия, я основал свое упрощенное изложение на достаточно сложных идеях, которые подробно изложены мною в нескольких книгах и десятках статей. Мне хотелось бы верить, что мое упрощенное изложение сложных идей окажется более убедительным, чем упрощенное изложение свехупрощенных идей, которым характеризуется некоторые альтернативные подходы, и, в особенности, примитивная свободно-рыночная идеология. И как педагог, я веду рассказ о событиях девяностых годов не просто потому, что они представляют собой интерес сами по себе — он, несомненно, более интересен для тех из нас, кто в них был вовлечен, чем кому бы то ни было другому — но потому, что из них можно извлечь обобщающие уроки.

Эти уроки очень важны для Америки, но они не менее важны для всего остального мира. Америка с самой сильной и наиболее успешной экономикой в мире является объектом подражания. И Америка, как самая сильная страна в мире, навязывает свой определенный взгляд на роль государства в экономике, в особенности, через международные экономические институты, такие как ВТО, Международный валютный фонд и Всемирный банк. Одной из центральных тем, развиваемых далее в этой книге, является то, что Америка навязывает за рубежом идеи, сильно отличающиеся от ее внутренней практики. То, как мы и другие интерпретируют наши успехи (и наши провалы), имеет серьезнейшие последствия для выборов политических курсов, программ и институтов другими. Вот почему очень важно, чтобы были усвоены правильные уроки.

Некоторые читатели этой книги, увидев мое критическое отношение к администрации Клинтона, могут прийти к ошибочному заключению такому же, к которому пришли некоторые читатели моей более ранней статьи на эту же тему в *Атлантик Монсли* (*Atlantic Monthly*). Если я, как представляется, так сурово критикую эту администрацию, так это в связи с теми высокими надеждами, с которыми мы в нее вошли в начале 1993 г., и в связи с тем, что во



многих отношениях эти надежды были жестоко обмануты. Но я хочу, чтобы меня правильно поняли: я очень строгий экзаменатор, но обычно, в конечном счете, яставляю оценки относительно среднего уровня успеваемости. Если бросить взгляд на то, что предшествовало администрации Клинтона, и то, что произошло после ее ухода, контрасты просто разительны. И дело не просто в оценках, дело в понимании того, в чем заключались ошибки, что было сделано правильно, и почему — и что наиболее важно — как нам построить будущее, где экономикой управляли бы лучше.

Я безмерно горжусь тем, что удалось свершить президенту Клинтону и его администрации. Конечно, мы могли бы сделать больше, в особенности реорганизовать глобальный ландшафт, пользуясь окончанием холодной войны, заставить глобализацию работать не только на нас, но и на весь мир. Да, разумеется, страна была бы в лучшем положении, не поддайся мы в такой степени заклинаниям дерегуляторов. Но мы приняли определенное наследство, включавшее огромные дефициты и растущее неравенство, и экономику, еще не оправившуюся полностью от рецессии, были сделаны важные шаги вперед: дефицит был ликвидирован, экономика вступила в фазу здорового оживления. Удалось сократить бедность, рост неравенства был приостановлен, и развитие программ, таких как проект «Ранний старт»\*, обещало еще больший прогресс на этом фронте в будущем. Текущая политическая ситуация делала трудным — может быть даже невозможным — совершение большего. Но каждый, кто сомневается в моей позиции по решению этих проблем, должен заглянуть в эпилог, где я противопоставил то, что произошло в годы правления Клинтона с тем, что последовало за ними. Два последних года были жестоким пробуждением для любого, кто полагал, что политика на государственном уровне его не касается или что все политики на одно лицо.

\* Project Head Start — проект был запущен Бюро по расширению экономических возможностей (Office of Economic Opportunity) в 1965 г., как восьминедельная летняя программа для детей социально слабых групп населения в рамках «войны против бедности». Его инициаторы исходили из того, что образование — лучшее оружие в борьбе с бедностью. Проект был призван разорвать «порочный круг бедности» путем обеспечения детям бедняков комплексной программы дошкольной подготовки, обеспечивающей их эмоциональные, социальные, здравоохранительные и диетические потребности. В 1969 г. Проект был передан в ведение Бюро развития детей министерства здравоохранения, образования и социального обеспечения США. Проект охватывает семьи американских индейцев, иностранных сельскохозяйственных рабочих, других городских и сельских групп во всех 50 штатах, федеральном округе Колумбия, Пуэрто-Рико, на Виргинских островах и американских островных территориях в Тихом океане. В дальнейшем Проект был развернут до предоставления семьям с детьми ежедневных и круглогодичных услуг, в рамках широкого выбора разнообразных программ. Проект включает детей в возрасте от рождения до 3-х лет. — *Примеч. пер.*

Но в чем я, пожалуй, больше всего горд за администрацию Клинтона, это то, что в ней, помимо всего, присутствовала вера и в приверженность демократическим ценностям и социальной справедливости. Они были распространены практически среди всех ее членов. Редко собиралась группа людей подобного интеллектуального опыта и преданности своему делу. Очень немногие, очень немногие из них время от времени позволяли своему «Я» мешать своей преданности; но можно было ожидать гораздо большего эгоизма от тех, кто, пробившись через сутолку борьбы, сумел занять такие должности, как они. Меня предупреждали друзья, служившие в предыдущих администрациях, никогда не поворачиваться к собеседнику спиной, чтобы не получить в нее удар кинжалом. В администрации Клинтона, несмотря на обычные упорные баталии, было на удивление мало ударов в спину. Клинтон сам задавал тон взаимного уважения. Демократия есть нечто большее, чем периодические выборы; она связана с тем, что все голоса должны быть услышаны, и она является процессом сознательного выбора. Каждый из нас принес с собой в администрацию конкретный проект, некоторое видение, естественным образом ограниченное рамками опыта каждого. Мы размышляли и спорили с утра до позднего вечера.

Я пишу эту книгу, поскольку баталии, через которые прошел я, обязательно всплывут вновь. В условиях демократии нет окончательных решений. Если мы понаделали ошибок, их надо исправлять. Но мы сможем это только тогда, когда поймем, почему события развернулись вопреки нашим ожиданиям, только когда мы поймем, где мы ошиблись дорогой. Эта книга есть моя интерпретация. Я надеюсь, что она будет содействовать серьезным дискуссиям в будущих администрациях, разделяющих ценности, которым были привержены мы.

Я вернулся в академический мир, из которого я вышел. Мне было четырнадцать, я рос в городе сталеваров Гэри, штат Индиана, на южном побережье озера Мичиган. Я решил, что когда вырасту, стану профессором, и мне хотелось это каким-то образом соотнести со служением обществу. Несколькими годами позже, будучи студентом Амхерст колледжа (Amherst College), я увлекся экономической наукой, и мои желания приняли определенную форму: теперь я хотел понять причины бедности, безработицы и дискриминации, которые я видел вокруг себя, когда рос, и хотел сделать хоть что-нибудь для решения этих проблем. И, может быть, мне все-таки удалось внести свою лепту в решение этих огромных проблем. Следующее поколение продолжит эту борьбу. Мои студенты, исполненные энергией и неравнодушные, дают мне на это надежду.

## ВЫРАЖЕНИЕ ПРИЗНАТЕЛЬНОСТИ

Работая над книгой, которая лежит сейчас перед вами, автор накопил немало «долгов»: перед своими коллегами-учеными, которые помогли ему осознать некоторые аспекты базовой экономической теории, составляющей фундамент рассматриваемых здесь проблем; перед теми, с кем ему довелось работать в Вашингтоне и по всему миру, и кто помог ему взглянуть на американский опыт с различных точек зрения, а также перед помощниками, содействовавшими ему в написании и редактировании текста. Хочу заранее извиниться перед теми, кто непреднамеренно не был назван мною в данном разделе. Многие из тех, кто упоминается ниже, могут не согласиться с моей интерпретацией изложенных в книге событий; некоторые — с предложенными мною политическими решениями и выводами; далеко не все разделяют точку зрения, отстаиваемую мною в заключительных главах книги. Вместе с тем намеренно или нет, но каждый из них внес вклад в развернутые здесь положения.

Анализируя события девяностых годов и последовавших за ними лет, я делаю это с позиции, сформировавшейся под влиянием исследований, проведенных мною в последние 40 лет в области информационной экономики, экономики государственного сектора, макроэкономики и финансов. Мне посчастливилось, что моими учителями в Амхерсте, Массачусетском технологическом институте (MIT — Massachusetts Institute of Technology) и Кембридже были виднейшие ученые: Арнольд Коллери (позже занявший пост декана в Колумбийском университете), Джим Нельсон, Ральф Билс, Пол Самуэльсон, Роберт Солоу, Франко Модильяни, Чарльз Киндлебергер<sup>1</sup>, Николас Калдор, Джоан Робинсон и Фрэнк Хан. Во многом открытие и последующее развитие области информационной экономики связывается с именем Кеннета Эрроу, моего преподавателя в Массачусетском технологическом институте и коллеге по Стэнфордскому университету. Мои первые научные работы были написаны совместно с Джорджем Акерлофом, с которым в 2001 г. я разделил Нобелевскую премию. До сих пор я часто вспоминаю наши ранние дебаты на тему ограниченности рынков и дискуссии о проблемах несовершенства информации почти сорок лет тому назад. Мне посчаст-

ливилось работать и с Майклом Спенсом, также разделившим с нами премию за «анализ рынка с асимметричной информацией», когда он, только закончив аспирантуру, прибыл в семидесятые годы в Стэнфорд, где я в ту пору занимал должность профессора. Проблемы побудительных стимулов и рисков, информации и принятия решений, корпоративного управления и финансов, первоначального публичного предложения акций (IPO) и связи (SPO), существующей между общей эффективностью экономической деятельности и тем, что происходит *внутри* фирмы, было осмыслено мною в исследовательских проектах совместно с Майклом Ротшильдом, Питером Дайамондом, Ричардом Арноттом, Барри Нейлбаффом, Сэнфордом Гроссманом, Карлом Шапиро, Яном Гейлом, Алексом Диком, Томасом Хелманном, Питером Нири, Стивом Сэлопом, Кевином Мердоком, Эндрю Вайсом и Брюсом Гринвальдом. Соглашаясь далеко не со всем, что было написано мною здесь, последний оказался особенно проницательным, помогая мне увидеть взаимосвязь между микроэкономикой фирмы и макроэкономической эффективностью экономики, равно как и определить то, что было справедливо и несправедливо в утверждениях администрации президента Клинтона о том, что оживление экономики 1993 г. было вызвано сокращением бюджетного дефицита.

Не могу также не упомянуть: Майкла Боскина — своего коллегу по Стэнфордскому университету и председателя Экономического совета (Council of Economic Advisers) при президенте Дж. Буше; Дэвида Маллинза, ранее преподававшего в Гарвардской школе бизнеса (Harvard Business School), а позже назначенного президентом Бушем на пост вице-председателя Совета управляющих Федеральной резервной системы (ФРС); Марка Вулфсона — профессора бухгалтерского учета в Стэнфорде, сыгравшего важную роль в переосмыслении мной системы бухгалтерского учета в ходе ее анализа сквозь призму информационной экономики<sup>2</sup>.

В Колумбийском университете сложилась чрезвычайно благоприятная обстановка, благодаря которой я сумел продолжить свои исследования. Мне хотелось бы поблагодарить декана Высшей школы бизнеса (Graduate School of Business) Майера Фельдберга и декана Школы международных и общественных отношений (School of International and Public Affairs) Лизу Андерсон, нового президента Колумбийского университета Ли Боллинджера, а также мою незаменимую помощницу Марию Калудис. Обширные возможности, открывшиеся для меня в Колумбийском университете, не только в плане изучения глобализации, но и капитализма

в более широком смысле этого слова, равно как и свободный дух полемики и дискуссий с видными экономистами, такими как Нед Фелпс, Роберт Манделл, Джагдиш Бхагвати, Фрэнк Эдвардс, Фредерик Мишкин и Чарльз Каломирис, способствовали размышлениям которые легли в основу настоящей работы.

Некоторые из моих ученых-коллег, наверняка, предпочли бы видеть перед собой более аналитический труд, наполненный уравнениями и регрессиями, «вескими доказательствами» и четко сформулированными теориями, подтверждающими представленные в нем гипотезы. Подобные теории и доказательства вы сможете найти в других работах. Цель настоящей книги состоит в другом: она написана для широкого круга читателей, желающих узнать больше о ключевых элементах и аспектах экономики, влияющих на жизнь общества и его членов. Хорошо информированная и осведомленная общественность является основой эффективно функционирующей демократии, а объектом настоящей работы выступает неподвергающееся сомнению обоснованное и мотивированное убеждение: экономическая политика представляет собой решающую силу, влиятельный фактор, а *грамотно и правильно сформулированная* экономическая политика не только способствует экономическому росту и стабильности, но и гарантирует, что плоды подобного процветания получат широкое распространение.

*Глобализация* — важная часть рассматриваемой здесь проблемы. Наблюдаются очевидные параллели между промахами глобализации за пределами страны и неудачами Америки у себя дома в девяностых годах. Настоящая книга — естественное продолжение моей предыдущей работы *«Глобализация: тревожные тенденции»*, и многие читатели последней усмотрели явные аналогии, побудив меня к написанию данного труда. Я признателен тем, кто прямо или косвенно — посредством глубоких идей или благоприятных возможностей, предоставленных мне в деле получения информации о происходящем как части процесса глобализации из первых рук — способствовал этому: Джиму Вулфенсону, президенту Всемирного банка, пригласившему меня на должность старшего вице-президента и ведущего экономиста этой организации, а также огромному числу преданных делу и готовых к тяжелой работе сотрудников банка, деливших со мной собственными знаниями и взглядами. Оставив работу во Всемирном банке и приступив к написанию книги *«Глобализация: тревожные тенденции»*, я продолжал получать самую свежую информацию о том, каким образом глобализация влияет на

весь мир, и как идеи, поддержанные американцами в Бурные Девяностые, формировали или, напротив, препятствовали процессу формирования адекватной политики в других странах. Особенно поучительными оказались недавние визиты в Боливию, Эквадор, Венесуэлу, Чили, Бразилию, Болгарию, Молдову и Аргентину. Помимо тех, кого я упоминал в предыдущей работе лично, мне хотелось бы поблагодарить Супачая Паничпакди, главу Всемирной торговой организации, за ценные идеи и предположения относительно проблем, стоящих перед ВТО, а также президента Чили Риккардо Лагоса и президента Бразилии Фернандо Энрике Кардозо за их участие в дискуссии по поводу роли правительства и идеалов социал-демократии в возглавляемых ими странами.

До того как прийти в Всемирный банк, я занимал пост председателя Комитета по экономической политике (Economic Policy Committee) Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), а по сути возглавлял «клуб» индустриально развитых стран, где имел возможность взглянуть на американскую экономическую политику с совершенно иной точки зрения и одновременно обнаружить и осознать влияние, оказываемое ею на экономическую политику государств по всему миру. Я глубоко признателен членам Комитета, служащим ОЭСР, ее генеральному секретарю Дональду Джонстону, а также американским представителям в ОЭСР Дэвиду Аарону (Aaron) и Алану Ларсену (в настоящее время помощнику госсекретаря США по экономическим вопросам), часто помогавшим мне понять подтекст происходящего.

В девяностые годы мне посчастливилось работать в администрации президента Клинтона, которому удалось собрать вокруг себя группу замечательных ученых. Многие, также как и я, пришли в нее из мира академических кругов и стремились строить политику на основе тщательного анализа. В этой связи я выражаю особую благодарность моим коллегам по Экономическому совету Лауре Тайсон, Алану Блайндеру, Алисии Муннелл и Мартину Бэйли. Наша работа поддерживалась и обеспечивалась группой первоклассных экономистов, главным образом, университетского толка, гражданскими чиновниками — гражданами, оторвавшими год или два от своей обычной работы для государственной службы в правительстве. Хотелось бы упомянуть здесь двух молодых экономистов, сочетавших обширные знания в области экономики с интересом к проблемам государственной политики, которые ушли из Совета, дабы занять должности старших экономических советников в структуре Национального экономического совета (National Economic Council) (НЭС): Питера Орсзага — сегодня



ведущего исследователя Брукинского института (Brookings Institution), и Джейсона Фурмана, в настоящее время завершающего работу над докторской диссертацией в Гарвардском университете. Ответственные за управление персоналом — Том О’Доннелл и Мишель Джолин — не только организовали работу Совета, но и внесли неоценимый вклад в политический процесс. Наши специалисты по макроэкономике — Роберт Уэскотт (Wescott), Майкл Донайхью и Стивен Браун — разрабатывали чрезвычайно надежные прогнозы, демонстрируя одновременно глубокое понимание макроэкономических проблем и крайне изменчивой экономики наших дней. Кевин Мердок — заканчивающий в настоящее время аспирантуру в Стэнфорде — быстро осознал и усвоил важность, равно как и запутанность проблемы фондовых опционов. Марк Мазур помог мне проанализировать последствия внедрения налога на прибыль от переоценки капитала, а также сотрудничал со мной в процессе разработки различных вариантов снижения этого налога, которые были бы столь же эффективны, но при этом способствовали установлению большего равенства и снижению бюджетного дефицита в долгосрочной перспективе. За годы у нас сложилась впечатляющая команда, в которую вошли специалисты по проблемам международной экономики — Роберт Камби, Маркус Ноланд, Роберт Доннер, Лаэль Брейнард, Эллен Мид и Джон Монтгомери и макроэкономике (Мэтью Шапиро, Дэвид Уилкоккс, Эйлин Маускопф, Уильям Инглиш и Чад Стоун), а также эксперты в области экономики регулирования и промышленных организаций Джонатан Бейкер, Мариус Шварц и Тим Бреннан, каждый из которых содействовал формированию представлений и определению направлений политики по рассматриваемым в настоящей книге вопросам<sup>3</sup>. Роберт Камби оказал огромную помощь в деле разработки индексированных облигаций, способных защитить от порождаемой инфляцией неопределенности тех, кто откладывает сбережения на период выхода на пенсию, и одновременно снизить государственный дефицит. Джей Стровский и Скотт Уолстин стали ключевыми фигурами в деле осознания роли государств в процессе продвижения технологий; труды Дэвида Левина и Уильяма Диккенса<sup>4</sup> помогли нам понять специфику рынков труда и некоторые последствия популярного в 1990-е годы подхода к трудовым отношениям с позиции Счета прибылей и убытков.

Наряду с Административно-бюджетным управлением, АБУ (Office of Management and Budget — OMB) и Советом экономических консультантов министерство финансов являлось одной из трех организаций, игравших главную роль в деле разработки основ

экономической политики, с представителями которой — включая Ллойда Бентсена, Роберта Рубина, Фрэнка Ньюмана, Ларри Саммерса, Леса Самуэльса, Джеффа Шаффера, Джоша Готбаума, Брэда ДеЛонга, Дэвида Уилкокса, Роджера Альтмана, Карла Шольца и Лена Бурмана — мы взаимодействовали чаще всего. Несмотря на то, что зачастую я не встречался со своими коллегами по министерству финансов лично, они неоднократно выдвигали жесткие аргументы в собственную защиту, аргументы, заставляющие нас задуматься более глубоко об основах наших убеждений; и, что, на мой взгляд, гораздо более важно, они признавали и уважали различия в позициях, с которых мы подходили к ряду спорных вопросов. Особенно ценными — в плане предоставления проницательных идей, касающихся политики регулирования, — собеседниками были Салли Катцен, курирующая соответствующие вопросы в Административно-бюджетном управлении, и Роберт Литон, в настоящее время глава Департамента экономики в Брукинском институте. Кроме того, я чрезвычайно обязан Эллис Ривлин, занимавшей пост заместителя, а затем главы вышеназванного управления, а позже вице-председателя Совета управляющих Федеральной резервной системы США.

Выражаю сердечную благодарность Роберту Райху и двум ведущим экономистам Министерства труда, с которыми мне довелось общаться и взаимодействовать наиболее часто — Лари Кацу и Алану Крюгеру. Они не только помогли мне понять трансформирующуюся структуру рынка труда, но и увидеть недостатки, присущие упрощенным моделям этого, использовавшимся в прошлом<sup>5</sup>. Так, Райх скептически относился к предположению о том, что все изменения в экономике способствуют и идут на пользу среднему американскому наемному работнику, и откровенно делился со мной своими многочисленными опасениями относительно Ревущих девяностых и экономической политики.

Органом, надзирающим за деятельностью всего механизма определения и реализации экономической политики, выступал Национальный экономический совет (НЭС), учрежденный Клинтон, хотя аналогичные структуры существовали и в период правления других президентов<sup>6</sup>. Сначала его возглавил Роберт Рубин, затем Лаура Тайсон, которую сменил на ее посту Джин Сперлинг; каждый из них предпринимал попытки, направленные на учет различных интересов и точек зрения и разрешение конфликтов между экономистами и политиками, расширяя, таким образом, мои собственные представления. Помимо Дэна Тарулло, Йона Орсзага, Тома Калила и Кэти Уоллмен, хочу выразить осо-

бую благодарность Боумену Каттеру — заместителю секретаря НЭС в первые критические годы правления администрации, организовавшему рабочую группу. Она рассматривала направления развития экономики в последующие двадцать пять лет, и меры, которые нам следует предпринять, чтобы помочь ее формированию. Когда я думаю о том, что произошло в последующие годы, о том, как зачастую казалось, что на первый план выходят императивы повседневного принятия решений, подкрепленные силой политики, то с любовью и нежностью вспоминаю ранние попытки создать перспективное видение развития. Заключительная глава этой книги представляет собой попытку взглянуть на проблему с новой позиции, появление которой стало возможным отчасти благодаря информации о событиях, произошедших в последующие годы. Многому научили меня и другие сотрудники НЭС, в том числе Дэн Тарулло, Йон Орсзаг, Том Калил и Кэти Уоллман.

Многие проблемы политического характера рассматривались мною в период сотрудничества с Бюро по проблемам науки и технологической политики, БПНТП (Office of Science and Technology Policy — OSTP): в том числе вопрос о роли государства в продвижении технологий; беспокойство по поводу антиконкурентных практик (например, на рынке операционных систем для персональных компьютеров) и их влияния на развитие технологий; а также забота о том, чтобы режим прав на интеллектуальную собственность, отстаиваемый США на торговых переговорах 1993 г. в Женеве, был сбалансированным и мог бы содействовать экономическому росту и развитию исследовательской работы, а просто увеличению прибылей фармацевтических компаний. Среди прочих работников Департамента я должен упомянуть тогдашнего его главу Джека Гиббонса, Джейн Уэльс, Скипа Джонса и Роберта Уотсона.

Широкий диапазон компетенции Совета экономических консультантов способствовал упрочению связей с другими представителями министерств и ведомств и развитию контактов с политическими назначенцами и работающими в них экономистами, что расширило наши представления о происходящем. Особо полезными с точки зрения проблем, обсуждаемых в настоящей книге, были взаимодействия с представителями Комиссии по ценным бумагам и биржам, КЦББ (Securities and Exchange Commission, SEC), главным образом, с ее деятельным председателем Артуром Левиттом. Огромную пользу принесли мне бесчисленные беседы — в рассматриваемый период и позже — со Стивом Уоллменом, являвшимся в то время членом Комиссии. Телекоммуникации

представляли собой одну из главных областей дерегулирования, и в этом плане чрезвычайно полезными для меня оказались неформальные разговоры и дискуссии с председателем Федеральной комиссии по связи Ридом Хандтом, имевшие место в период, описанный здесь и позже, а также с главными и ведущими экономистами этой комиссии — Джоозефом Фарреллом (Farrell) и Майклом Кацем (в прошлом моими студентами). Что касается более широкого круга проблем конкурентной политики, то здесь мне хотелось упомянуть необыкновенно ценные и содержательные обсуждения, в которых принимали участие помощники Генерального прокурора по антитрестовой политике, Анна Бингамэнн Джоэль Клейн, равно как и ведущие экономисты министерства юстиции, работавшие в нем в различные периоды времени — Рич Джилберт, мой студент в Стэнфордском университете, Карл Шапиро, мой коллега и соавтор, работавший со мной в Принстонском университете, а также Тим Брешнахан, мой бывший коллега по Стэнфорду. Значительное время отнимали у нас вопросы международной экономической политики (Североамериканское соглашение о свободной торговле (NAFTA — North American Free Trade Agreement), ВТО и Уругвайский раунд многосторонних торговых переговоров, Панамериканская зона свободной торговли (Free Trade Area of the Americas), Азиатско-Тихоокеанское экономическое сотрудничество (АПЕК — Asia Pacific Economic Cooperation), наши взаимоотношения с Японией и Китаем, демпинг, торговые ограничения и др.). Помимо связей с членами Экономического совета и Национального экономического совета мы активно взаимодействовали со специалистами в области экономической политики, задействованными в государственном департаменте, министерстве торговли и Совете национальной безопасности. В этом плане я особенно обязан Джеффу Гартену (Garten) — в настоящее время главе Школы менеджмента в Йельском университете, и Джоан Сперо — директору Фонда Дюк (Duke Foundation)\*, за оказанную ими поддержку и дружескую помощь.

Бесценными оказались поддерживаемые нами регулярно взаимодействия по проблемам макроэкономической полемики, на которых я подробно останавлиюсь в главах 2 и 3, с персоналом ФРС, в том числе и с ее председателем Аланом Гринспеном, членами

---

\* Duke Foundation — очевидно, имеется в виду Duke University, основанный в 1924 г. на базе методистского колледжа Святой Троицы Джеймсоном Б. Дюком в память своего отца — создателя международной табачной империи Вашингтона Дюка. — *Примеч. пер.*

Совета управляющих и другими сотрудниками. Джанет Йеллен (Yellen) (моя студентка в Йельском университете и преемница на посту председателя Совета) и Алан Блайндер (мой коллега и соавтор по Принстонскому университету, член Совета, назначенный президентом Клинтоном на пост вице-председателя ФРС) предложили собственную интерпретацию оживления экономики, во многом отличавшуюся от представленного мною в настоящей работе<sup>7</sup>.

Особую благодарность выражаю вице-президенту Альберту Гору не только за то, что он позволил мне участвовать в двух своих наиболее важных инициативах — реформе телекоммуникационного сектора и «переоткрытию роли государства», — но и за его открытость и великолепное чувство юмора, с которыми он подходил к моим столь сложным и зачастую тенденциозным рассуждениям; за его готовность ставить принципы выше политики и постоянное стимулирование других поступать аналогичным образом, а также за поддержку тех, кто придерживался этого правила<sup>8</sup>. Отдельно благодарю аппарат вице-президента, а именно Грегга Саймона, за их участие в дискуссиях по вопросам телекоммуникационной политики. Кроме того, не могу не отметить работу руководителей аппарата президента Мака Макларти, Леона Панетты и Эрскина Боулза, стараниями которых Белый дом превратился во вдохновляющее и гостеприимное место для работы.

В течение нескольких лет у меня была возможность обсуждать проблемы «социал-демократической программы» с рядом политических лидеров и представителей европейской науки; некоторые предложенные ими идеи нашли отражение в заключительной главе лежащей перед вами книги. Они поддержали меня в моем стремлении взять на себя ответственность за реализацию подобной задачи, и мне хочется верить в то, что я оправдал ожидания. Желая выделить многих, остановлюсь на тех, не упомянув о ком, я считал бы себя крайне невнимательным: министр иностранных дел Греции Джордж Папандреу (Papandreou), организовавший недельное закрытое совещание — Семи-симпозиум, в ходе которого обсуждался (и зачастую, страстно) широкий спектр проблем; Лаура Пенначи — член итальянского парламента, неоднократно организовывавшая вокруг себя различные дискуссии; Лейф Пагротски — министр торговли Швеции и ярый приверженец шведской экономической системы; Григорий Колодко — заместитель премьер-министра и министр финансов Польши, сыгравший главную роль в деле оптимизации процессов перехода от коммунизма к рыночной экономике; Кермаль Дервис, с кото-

рым я познакомился во Всемирном банке (где он занимал пост вице-президента по Ближневосточному региону) и который позже стал министром финансов Турции.

Кроме того, хочу выразить свою благодарность Робину Блэкбурну за идеи в области пенсионного обеспечения, которыми он поделился со мной; Майклу Крэггу и Джорджу Фенну за представленные ими детальные комментарии к некоторым главам настоящей работы; Шеридану Прассо и Гретхен Моргенсон; Джиму Ледбеттеру, поделившемуся со мной своими представлениями о распространенных в Европе практиках организации бизнеса; Кире Бруннер и Джеймсу Ларднеру за помощь и содействие, оказанные в процессе редактирования рукописи; Антону Коринеку за помощь в проведении исследовательской работы; Франческо Бриндизи, Анупаме Чандрасекарану, Хамиду Рашду и Джаянту Рэю за проверку эмпирической и фактологической информации и научно-исследовательскую деятельность; а также Энн Адельман за редакторскую правку текстов. В самом начале работы над книгой Андре Шиффрин, один из знаменитейших американских редакторов, не только поддержал мое стремление написать данную работу, но и предложил свой вариант наиболее эффективной организации имеющегося у меня материала. Дрейк МакФили, мой постоянный редактор в издательстве «Нортон», сумел выкроить для меня некоторое время и, оторвавшись от своих обязанностей президента компании, отредактировал рукопись; заключительная работа по редакторской правке и изданию книги велась под руководством помощницы редактора Эвы Лазовиц. Своей настоящей формой книга обязана и немалым усилиям со стороны Стюарта Проффитта (Proffitt) («Penguin», Великобритания). Именно благодаря ему перед читателем книга предстает как синтез обзора экономической истории девяностых и видение будущего; проделанная редакторская работа дает нам право ручаться, что работе придан характер глобальной перспективы, а не просто отражения американской точки зрения.

Не могу не сказать и об Ане Шиффрин, которая на протяжении нескольких месяцев буквально жила настоящей работой, обсуждая со мной каждую из нашедших отражение в ней идей. Именно она помогла мне сформировать книгу в целом, организовать ее в отдельные главы, параграфы и положения. Благодаря ей, данная работа представляет собой нечто большее, чем сухой наукообразный трактат, объясняющий, каким образом теоретические выводы современной экономической науки помогают нам понять некоторые важные явления современности; ей же я обязан и тем, что, ра-

ботая над книгой, мне удалось избежать преувеличения (и сопровождающих их штампов), к которым подталкивает естественным образом драматизм событий. Она понимала, что я хотел сказать, и разделяла мою убежденность в важности распространения этих идей и представлений за пределы узкого академического круга, которому до момента появления книги *«Глобализация: тревожные тенденции»* и адресовались все мои работы и научные изыскания. Надеюсь, что плоды нашего труда несут на себе отпечаток той страстности и душевного волнения, которые мы испытываем по отношению к рассматриваемым проблемам.

## ГЛАВА 1 ПОДЪЕМ И СПАД

### СЕМЕНА САМОРАЗРУШЕНИЯ

В период Ревущих девяностых темпы роста достигли показателей, невиданных на протяжении целого поколения. Газетные статьи и эксперты провозглашали наступление Новой экономики, утверждая, что рецессии ушли в прошлое, глобализация несет процветание всему миру. Но к концу десятилетия становилось все более ясным, что новая эра более похожа на кратковременный взрыв экономической активности или, может быть, гиперактивности, неизбежно сменяемой крахом, — явление, характерное для капитализма уже в течение двухсот лет. Исключение состояло лишь в том, что на сей раз «мыльный пузырь» — бум в экономике и на фондовом рынке — был гораздо больше, и, соответственно, были гораздо серьезнее его последствия; новая эра стала новой эрой и для Соединенных Штатов и для всего мира. Поэтому и последовавший крах был крахом не только для США, но и для большей части остального мира.

Такое развитие событий не предполагалось. С окончанием холодной войны США остались единственной в мире сверхдержавой, рыночная экономика одержала верх над социализмом. Мир более не был расколотым по идеологическому признаку. Это было хотя и не концом истории, но, по крайней мере, как надеялись, началом новой эры — и несколько лет казалось, что надежды сбываются.

Не только капитализм восторжествовал над социализмом; американский вариант капитализма, в основе которого лежит образ откровенного индивидуализма, восторжествовал над другими, более мягкими и менее последовательными вариантами. На встречах в верхах, таких как «большая семерка», собравшей лидеров передовых стран, мы расхваливали наши успехи и уверяли взиравшие на нас с некоторой завистью другие развитые страны,



что если только им удастся внедрить у себя нашу модель, они добьются такого же процветания.

Лидерам азиатских стран внушали, что нужно отбросить их модель, которая сослужила им хорошую службу на протяжении двух десятилетий, связанную с системой пожизненного найма и вызвавшую к жизни новые способы ведения бизнеса, которые мы у них перенимали, такие как, например, производство с поставкой комплектующих непосредственно на сборку (*just-in-time delivery*). Представлялось, что теперь эта модель становится несостоятельной. Шведы и другие приверженцы государства всеобщего благосостояния, казалось, также решились отказаться от своих моделей, демонтируя систему государственных социальных гарантий и снижая ставки налогообложения. Лозунгом дня сделалось «маленькое государство». Мы объявили триумф глобализации. Вместе с глобализацией наступила эра распространения Американской модели капитализма на весь мир.

Благодеяния этого нового мирового порядка *Economica Americana*, по-видимому, распространялись на всех. Из развитых стран в развивающиеся лились баснословные денежные потоки — за шесть лет их объем вырос в шесть раз, что сопровождалось невиданным ростом мировой торговли (более чем на 90 процентов) и невиданными темпами экономического роста. Крепла надежда на то, что торговля и деньги будут порождать рабочие места и экономический рост.

Сердцевиной современной американской модели капитализма стала Новая экономика, символизируемая системой Интернет-коммерции, революционировавшей способы ведения бизнеса, как в Америке, так и во всем мире, изменившей темпы самого технологического прогресса и ускорившей рост производительности до уровней небывалых на протяжении последней четверти века или даже более. Двести лет назад мир прошел через экономическую революцию, которая переместила основу экономики из сельского хозяйства в обрабатывающую промышленность. Новая экономика представляла собой такое же одномоментное изменение пропорций: сдвиг от производства вещей к производству идей, связанному с переработкой информации, а не с переработкой материальных запасов или обслуживанием людей. Доля обрабатывающей промышленности в совокупном выпуске к середине девяностых годов сократилась почти до 14 процентов, а в общей занятости ее доля упала еще ниже. Новая экономика обещала, помимо всего прочего, положить конец деловому циклу, тем подъемам и спадам экономики, которые до сих пор составляли неотъемлемую

часть капитализма, поскольку новые информационные технологии обеспечивали бизнесу лучшее управление запасами. (Избыточные инвестиции в запасы, которые потом приходилось сбрасывать, были одной из главных причин экономических спадов в послевоенный период).

В Азии появились первые признаки, что наступает что-то неладное — острые кризисы вспыхнули в 1997 г. в Корее, Индонезии и Таиланде, в 1998 г. — в России и Бразилии. Но именно в Соединенных Штатах в Сиэтле, штат Вашингтон, в декабре 1999 г. во всю силу развернулось протестное движение против глобализации: если глобализация и несла благодеяние для всех и улучшала жизнь каждого, то, по-видимому, очень многие об этом не знали. Сиэтл был лишь первой ласточкой той волны протестов, которая последовала. Протестующие демонстрировали в Вашингтоне, столице США, Праге и Генуе — фактически везде, где приводились важные встречи мировых лидеров. Эти демонстрации были настолько мощными и интенсивными, что, собираясь на свои совещания, лидеры передовых промышленных стран были вынуждены искать для них укромные уголки, такие как северный Квебек. Стало совершенно очевидным, что в чем-то допущены крупные ошибки.

Через четыре месяца после начала нового тысячелетия симптомы неблагоприятного развития появились и у нас. Начало положил крах акций корпораций, связанных с высокими технологиями. В самом начале нового тысячелетия фондовая биржа, конечный барометр экономики, достигла максимального за все время своего существования уровня. Комплексный индекс NASDAQ, в который входят, главным образом, акции корпораций высоких технологий, взлетел с 500 в апреле 1991 г. до 1000 — в июле 1995 г., превысив уровень 2000 в июле 1998 г. и, наконец, достигнув максимума в 5132 в марте 2000 г. Бум на фондовом рынке способствовал росту доверия потребителя, которое также достигло новых высот и обеспечило мощный импульс инвестиционной деятельности, особенно в бурно развивавшихся секторах телекоммуникаций и высоких технологий.

Последующие несколько лет подтвердили подозрения, что цифры были дутыми, и фондовый рынок начал ставить новые рекорды, но теперь уже по темпам спада. В первые же два года только на Американской фондовой бирже капитализация фирм снизилась на 8,5 трлн долларов — сумму, превышающую годовой национальный доход любой страны в мире, за исключением США. Только одна из крупных корпораций Америка-он-лайн

Тайм Уорнер (AOL Time Warner)\* списала 100 млрд долларов — признавая тем самым, что сделанные ей инвестиции колоссально обесценились. В начале девяностых не было ни одной фирмы с капитализацией в 100 млрд долларов, не говоря уже о том, что никто не мог себе позволить списание подобных сумм и продолжать существование.

После того, как лопнул высокотехнологический мыльный пузырь, не замедлил совершиться и поворот в судьбах реальной экономики. Америка вступила в свою первую рецессию за последнее десятилетие. Выяснилось, что Новая экономика отнюдь не положила конец деловому циклу. Если бум был наибольшим за весь послевоенный период, то и спад стал также самым глубоким. Во времена бума мы с Клинтоном гордились поставленными новыми рекордами: было создано беспрецедентно большое количество рабочих мест — 10 млн с 1993 по 1997 г. и еще 8 млн между 1997 и 2000 годами. К 1994 г. уровень безработицы впервые за четыре года упал ниже 6 процентов, а к апрелю 2000 г. — ниже 4 процентов впервые за последние три десятилетия. Хотя большая часть экономического выигрыша досталась богатым, казалось, что в выигрыше были все и каждый. В первый раз за четверть века самые низкодоходные группы обнаружили, что их доходы начали расти, несмотря на самое большое в истории сокращение числа получающих социальные пособия (более, чем на 50 процентов за шесть лет). Но в то же время было достигнуто и самое большое сокращение бедности — с тех пор, как этот показатель начали регистрировать.

Два первых года нового тысячелетия были свидетелями падения других рекордов, но не таких, которыми принято хвастаться. Банкротство корпорации Энрон (Enron)\*\* было самым крупным в истории США — но только до тех пор, пока не обанкротилась в июле 2002 г. корпорация УорлдКом (WorldCom)\*\*\*. Курсы ак-

\* America-on-line Time Warner — один из крупнейших провайдеров Интернета в США. — *Примеч. пер.*

\*\* Energy-on-line.

\*\*\* WorldCom являлась одной из крупнейших американских и транснациональных корпораций, предоставлявших физическим и юридическим лицам в США и за рубежом услуги связи, в том числе услуги по передаче данных, услуги, связанные с Интернетом, международную связь, связь на дальние расстояния и другие телекоммуникационные услуги. Корпорация располагала широкой собственной сетью телекоммуникаций, но в то же время арендовала сети у других компаний. Постепенно, с 1999 г. она расширяла аренду чужих сетей, стремясь обеспечить себе доминирующее положение в своей нише. В ее распоряжении стали накапливаться избыточные мощности и, начиная с июля 2000 г., расходы на аренду сетей стали резко возрастать при одновременном замедлении

ций падали темпами наиболее высокими за много лет — индекс Стэндард энд Пуэз 500 (S&P 500), обеспечивающий наиболее представительскую меру результативности рынка ценных бумаг демонстрировал самые низкие годовые результаты за четверть века. Американцы доверчиво вкладывали свои сбережения в корпоративный капитал, теперь в результате (7) 8,5-триллионного снижения рыночной капитализации, они потеряли примерно треть своих индивидуальных сбережений на старость. Такие индивидуальные пенсионные счета, как схемы IRA и пенсионный план 401 (k)\*, попросту испарились. Даже бум в области недвижимости — весьма сомнительного характера, вовсе не обязательно благоприятствующий обеспечению будущего людей, вылился в потерю более, чем 1,6 трлн долларов, исчезнувших с балансов домашних хозяйств. Человек, проработавший всю жизнь, вдруг очнулся от иллюзий для того, чтобы убедиться, что его расчеты на обеспеченную старость не оправдались.

Фондовая биржа, разумеется, далеко не всегда отражает более широкие аспекты экономической реальности. Но, на этот раз она, к несчастью, их отражала. Между июлем 2000 г. и декабрем 2001 г. наша страна пережила самый длительный спад промышленного

поступлений. Фактически прибыль корпорации падала, но чтобы поддержать повышение курсов акций, корпорация прибегла к фальсификации бухгалтерской отчетности, предоставленной как для информирования потенциальных инвесторов, так и для государственных органов контроля за ценными бумагами. Расходы на аренду сетей указывались не в Счете прибылей и убытков, как это полагается по инструкции и, соответственно, не вычитались из поступлений как текущие издержки, а переводились либо в инвестиционные издержки или в различные резервные фонды и отражались в отчетном балансе. В общей сложности за 2000—2002 г. прибыль корпорации была завышена примерно на 5 млрд долларов, что соответственно вело к завышению курсов ее акций. В конце 2002 г. фирма объявила о банкротстве, крупнейшем в истории США. Пострадали мелкие вкладчики и наемные работники. Финансовый директор и главный бухгалтер были отданы под суд. С 1989 по 2002 г. аудитором WorldCom была фирма Артур Андерсен, также впоследствии уличенная в фальсификации аудита. См. также текст автора и примеч. пер. в гл. 6. — *Примеч. пер.*

\* Individual Retirement Account (IRA) — индивидуальный пенсионный счет (США): система пенсионного обеспечения, основанная на законе 1974 г. Любой человек может открыть в банке индивидуальный пенсионный счет и его взносы до 2000 долларов не облагаются налогом.

401 (k) — пенсионный план с фиксированными взносами (см. ниже в тексте книги — глава 8), участвующих в нем наемных работников. Взносы автоматически вычитаются из их заработной платы до начисления налогов, уплата которых откладывается до тех пор, пока работник не начинает получать пенсионные выплаты. Работодатель может (но не обязан) делать взносы в пенсионный фонд. Если он их делает, то получает налоговые льготы. Накопленные в фонде средства инвестируются по указанию участников. — *Примеч. пер.*

производства со времени первого кризиса. В течение всех двенадцати месяцев было потеряно два миллиона рабочих мест. Застойная безработица увеличилась более чем вдвое. Уровень безработицы подскочил с 3,8 процента до 6,0 процентов, причем еще 1,3 млн американцев опустились ниже черты бедности, и дополнительные 1,4 млн — оказались вне страховой медицины.

Прежде чем экономика смогла оправиться от рецессии, Америку потрясли самые тяжкие за более чем семьдесят лет, корпоративные скандалы, в ходе которых были низведены с пьедесталов такие фирмы, как Энрон и Артур Андерсен\* и которые затронули почти все важнейшие финансовые институты. Со временем выяснилось, что проблемы не ограничиваются телекоммуникационным сектором, ни даже сферой высоких технологий. Проблемы возникли в секторе здравоохранения и даже в тривиальном бакалейно-гастрономическом бизнесе.

\* \* \*

Как могло случиться, что ситуация изменилась столь быстро, и Американский капитализм из символа триумфатора, шествующего по всему миру, превратился в символ всего порочного, что только есть в рыночной экономике? Как мир перешел от глобализации, несущей неслыханные благодетания всем, к первой рецессии новой эры глобализации, когда экономические спады в Европе, Соединенных Штатах и Японии взаимодействуя друг с другом, затягивали друг друга все глубже вниз? Как Новая экономика, обещавшая положить конец деловому циклу, сделалась Новой экономикой, означающей даже гораздо большие потери, чем потери от обычного цикла?

Поворот событий вызывает и другие вопросы в годы бума, заслуга в равной степени приписывалась как Совету управляющих Федеральной Резервной Системы во главе с его многолетним председателем Аланом Гринспеном (Alan Greenspan), так и администрации Клинтона. Многие политические аутсайдеры, и в особенности на Уолл-Стрите, склонялись к тому, что больше заслуг на стороне Гринспена. Однако он оказался не только не в состоянии предотвратить спад, но когда спад продолжал все больше распространяться вширь, он был бессилен способствовать переходу его обратно в оживление. Потерял ли Гринспен свою волшебную палочку? Или изначально ему приписывалось больше, чем он на самом деле заслужил?

---

\* Arthur Andersen — подробнее см. в гл. 5 и 10.

Время наступления спада, следовавшее по пятам смены президентской администрации, провоцирует на слишком простой ответ на загадку внезапного изменения обстоятельств: Клинтон и его команда экономистов умели управлять экономикой, Джордж У. Буш и его команда не умеют этого. Но после смены администрации спад наступил настолько быстро, что такое объяснение не выдерживает критики.

С другой стороны, мы можем несколько утешиться тем, что подъемы и спады являются постоянными спутниками рыночной экономики. Каждый «мыльный пузырь» когда-нибудь лопается; причем обычно существуют внутренние механизмы, ведущие к его саморазрушению. Например, в случае «пузырей» в жилищном строительстве, высокие цены ведут к росту инвестиций в недвижимость, и в конце концов возникает неустранимое несоответствие между выросшим предложением и сократившимся под влиянием быстро растущих цен спросом. «Пузыри» в недвижимости, образовавшиеся в начале восьмидесятых годов, лопнули, когда доля нереализованного жилья в Хьюстоне достигла примерно 30 процентов. По мере того, как цены взлетали все выше и выше, становилось все менее вероятно, что темпы роста могут сохраниться. То же самое произошло и с нынешним «мыльным пузырем»: все более высокие цены вели к росту числа фирм в системе Интернет-коммерции, и к росту инвестиций в телекоммуникацию. Когда «пузырь» лопнул, оказалось, что 97 процентов оптико-волоконных кабелей никогда не видели светового луча — они просто никогда не использовались. Мы можем даже гордиться тем, что если бум в среднем за столетия после Второй мировой войны длился менее пяти лет, *наш* бум длился дольше, гораздо дольше.

Но американцы должны признать тот факт, что в самом буме были посеяны семена краха, не дававшие своих ядовитых плодов в течение нескольких лет. Мы не намеревались сеять эти семена — мы даже не ведали, что творили. Напротив, мы верили, что сеем семена длительного процветания в будущем. И действительно, мы посеяли многие из этих семян. Некоторые из них были семена медленно растущих растений — например, инвестиции в дошкольное образование инвалидов, или в фундаментальную науку — их плодами воспользуется следующее поколение. Некоторые из этих семян, однако, такие как триллионные бюджетные профициты вместо дефицитов в годы администраций Буша и Рейгана, оказались более уязвимыми, чем мы предполагали, ибо Джордж У. Буш сумел в мгновение ока обратить их в нарастающие дефи-

циты. Но становится все более ясным, что мы посеяли некоторые семена краха, лежавшие в основе рецессии, начавшейся в марте 2001 г. Если бы экономика хорошо управлялась, рецессия была бы короткой и неглубокой, но у президента Буша была другая программа, и ее последствия оказались очень серьезными для Америки и всего мира.

## СЕМЕНА КРАХА

Что это были за семена краха? Прежде всего, это был бум как таковой: он представлял собой классический «мыльный пузырь», цены активов не соотносились с лежащими в их основе стоимостями. Это знакомо капитализму в течение столетий. В Голландии «мыльный пузырь», связанный с луковицами тюльпанов, развернулся еще в начале семнадцатого века: цена одной единственной луковицы подскочила до суммы, эквивалентной тысячам долларов; каждый инвестор был готов заплатить эту цену, надеясь, что сможет продать ее другому за еще более высокую цену<sup>1</sup>. «Мыльные пузыри» возникают из-за *иллюзорного ощущения богатства*<sup>2</sup>, и возможно, что со времени «пузыря тюльпанной мании», иррациональность рынка еще никогда не проявлялась столь явно, как тогда, когда инвесторы платили миллиарды долларов за компании, которые ни разу еще не объявили о прибыли на балансе — и скорее всего так никогда не смогли бы стать прибыльными.

Ни на кого — ни на президента, ни на министра финансов, ни на председателя Совета управляющих ФРС — не следует возлагать вину за это иллюзорное ощущение богатства, но они должны нести ответственность за то, что не приняли мер в отношении его последствий, а в некоторых случаях способствовали этим безрассудствам.

В главе 3, § 1 я изложу то, что могла и должны была сделать ФРС, которая вместо этого после слабых попыток выпустить воздух из «пузыря», своими действиями просто помогала его раздуванию.

Плохой бухгалтерский учет предоставлял искаженную информацию, и частично иллюзорное ощущение богатства базировалось на этой неверной информации. Мы знали, что в системе бухгалтерского учета есть коренные изъяны, и что система вознаграждения высшего менеджмента подталкивает его к использованию этих недостатков в своих интересах. Мы знали, что в ответственных за состояние учета в аудиторских фирмах происходят конфликты интересов при попытках обеспечить достоверную и надежную информацию. Велась борьба за обеспечение лучшего качества представляемой информации,

инициатором которой были Артур Левитт младший (Arthur Levitt), председатель Комиссии по ценным бумагам и биржам, на которой лежит ответственность за регулирование рынков ценных бумаг; Совет экономических консультантов, являющийся органом министерского уровня в администрации Белого дома, ответственным за представление беспристрастных оценок экономического положения и Управлением нормативов финансового учета (Financial Accounting Standards Board). Но на другой стороне выстраивались мощные силы — аудиторские фирмы и финансовые фирмы, они находили союзников в министерстве финансов США, таких как Ллойд Бэнтсен (Lloyd Bentsen); в министерстве торговли в лице министра, ныне покойного Рона Брауна (Ron Brown), в Национальном экономическом совете, возглавляемом тогда Робертом Рубиным (Robert Rubin) и в Конгрессе США в рядах обеих партий, включая Джо Либермана (Joe Lieberman) (демократ от Коннектикута) и Конни Мака (Connie Mack) (республиканец от Флориды). Краткосрочные и особые узкогрупповые интересы одержали верх над долгосрочными и общими интересами. Они не только подавили попытки улучшить состояние дел; но и способствовали принятию законов в области налогообложения и ценных бумаг, которое фактически ухудшало положение.

В ряде секторов экономики в Америке сохранялась устаревшая система регулирования, отставшая от технологических сдвигов, которые изменили лик экономики. Но мы оказались в ловушке заклиний дерегулирования и бездумно демонтировали регулирующие системы. Не является случайным совпадением то, что, проследившая истоки многих проблем Ревущих девяностых, мы находим их в недавно дерегулированных секторах — электроэнергетика, телекоммуникация и финансы. Деформированные стимулы в сочетании с иррационально завышенным инвестиционным поведением побудили новых американских финансовых «бегемотов» обеспечить финансовую поддержку «мыльному пузырю»; они получали миллиарды долларов на первоначальных публичных предложениях акций, ППП (IPO, initial public offerings)\* и на избирательном искусственном раздувании курсов некоторых акций, несмотря на то, что их выигрыш получен за счет проигрыша других — в большинстве случаев рядовых акционеров. Внутри администрации у нас велись споры по некоторым из так называемых реформ, которые усугубляли конфликты интересов; но Министерство финансов было на стороне финансовых фирм, твердившим «доверяйте нам». Они выиграли, а страна проиграла (см. гл. 6).

\* Подробнее см. гл. 6 и примечание 1 автора к этой главе.



Одни только эти ингредиенты уже создавали достаточно взрывчатую смесь. Но чтобы довести ее до окончательной кондиции, были снижены налоговые ставки на прибыль от переоценки активов, в том числе на положительную курсовую разницу при продаже ранее купленных акций. Это сделало тех, кто делал деньги с помощью спекуляций на фондовом рынке, героями дня, и им предназначались более низкие ставки налогообложения, чем тем, кто своим потом зарабатывал себе на хлеб. Когда спекуляция таким образом получила особое благословение, туда устремились еще более мощные потоки денег, и процесс раздувание «мыльного пузыря» продолжился еще более интенсивно.

В чем причина ошибок?

Когда я оглядываюсь назад на 1990-е годы с позиций того, что мы знаем об этом сегодня, я задаю себе вопрос: где же мы допустили ошибки? Полагаю, что были два принципиально важных источника ошибок.

## ПОТЕРЯ ПОНИМАНИЯ БАЛАНСИРУЮЩЕЙ РОЛИ ГОСУДАРСТВА

В течение двенадцати лет пребывания у власти республиканской администрации Рейгана и Буша первая экономическая политика на общенациональном уровне формировалась на основе идеологии свободного рынка, идеализировавшей частный сектор и демонизировавшей государственное программирование и регулирование. Билл Клинтон, как и многие из тех, кто был в его администрации, идентифицировал себя с так называемыми Новыми демократами, разношерстной группой политиков, ученых и околполитических деятелей, которые считали, что Демократическая партия слишком привержена бюрократическим решениям проблем и недостаточно озабочена воздействием своей политики на бизнес и рынки\*.

---

\* New Democrats — правоцентристское крыло в демократической партии США, выдвинувшее концепцию так называемого Третьего пути, в котором сочетаются принципы уменьшения роли государства в экономике, сокращения социального обеспечения и расширения индивидуальной предпринимательской инициативы с традиционными ценностями демократической партии — борьбой против бедности, дискриминации меньшинств, обеспечением каждому американцу равных возможностей и т.п. Движение N.D. берет начало в 1984 г., когда были созданы Совет демократического лидерства (The Democrat Leadership Council) — базовая организация и центр руководства движения. В палате представителей N.D. имеют коалицию новых демократов палаты представителей (The House New Democrats Coalition), в сенате Сенаторскую коалицию новых

Вместе с тем уже давно существовало понимание того, что рыночный механизм не всегда функционирует достаточно хорошо, производя слишком много одних вещей, например, загрязнителей воздуха, — и слишком мало других, например, инвестиций в образование, здравоохранение и производство знаний. Рынки не всегда существовали в режиме саморегулирования; возникали огромные колебания экономической активности, сопровождавшиеся длительными периодами высокой безработицы, в течение которых миллионы желающих и способных работать не могли найти себе рабочего места. Социальные и экономические издержки этих периодов были чрезвычайно высоки.

Со времени Второй мировой войны федеральное правительство признавало свою ответственность за поддержку экономики на уровне полной занятости — это признание содержалось в том же законе, которым был создан Совет экономических консультантов. Признание в дальнейшем было распространено на важность и легитимность роли государства в других областях, таких, как, например, борьба с загрязнением окружающей среды.

Консерваторы, однако, стремились ограничить роль государства (за исключением тех случаев, когда решался вопрос о суб-

---

демократов (The Senate New Democrat Coalition). В 1996 г. был создан исполнительный комитет движения (The New Democrat Network). Основными документами движения являются Нью-Орлеанская декларация 1992 г. В ней фактически изложена предвыборная программа Билла Клинтона. Основные ее положения получили подтверждение в так называемой Гайд-паркской декларации 2001 г. (по названию имения Ф.Д. Рузвельта в США). Важным элементом Третьего пути было признание необходимости реальной Новой экономики, сбалансированного бюджета, ведущей роли США в «переустройстве мира», переход от системы социального вспомоществования к обеспечению новых рабочих мест и пожизненной переквалификации. В центре программы N.D. стояла идея постепенного расширения «круга победителей» — по мере распространения Новой экономики. В качестве социальной базы ставка делалась на новый средний класс — квалифицированных специалистов, связанных с Новой экономикой. Центральным лозунгом N.D. был: «Мы верим, что миссия демократической партии заключается не в расширении государства, а в расширении возможностей» (для американцев. — *Пер.*). Фактически N.D. во многом сомкнулись с республиканцами, особенно в течение второго президентства Клинтона. В экономической политике делался сильный акцент на сокращение бюджетного дефицита и дерегулирование, особенно финансового сектора. Вообще, финансовому сектору придавалось преувеличенное значение. Кризис 2001 г. особенно сильно ударивший по Новой экономике, и серия корпоративных скандалов, потрясших США, в значительной мере подорвали программу N.D. Выяснилось, что возможен не только рост, но и спад экономики, и тогда на смену увеличению числа рабочих мест приходит их сокращение, а, следовательно, утверждение, что рост числа рабочих мест может заменить сильную систему социального обеспечения — неверно. Вместе с тем у N.D. за период правления Клинтона были и значительные социально-экономические успехи. Эти успехи, равно как и провалы, подробно разбираются в предлагаемой книге Дж.Ю. Стиглица. — *Примеч. пер.*

---

сидиях бизнесу и протекционизме в отношении таких отраслей, как производство стали, алюминия, корпорированных ферм и авиакомпаний). Иногда они даже хотели вообще свернуть государственный сектор, например, передать нашу Систему социального страхования частному бизнесу.

За всем этим стояла вера в эффективность ничем не ограниченного рыночного механизма. Адам Смит, отец современной экономической науки, которому часто приписывается эта идея (хотя сам он был более осторожен) в своем трактате *«Богатство наций»* [1776] утверждал, что рынок ведом к экономической эффективности как бы «невидимой рукой». Одним из великих интеллектуальных достижений середины двадцатого века (Жерара Дебре (Gerard Debreu) из Калифорнийского университета, Беркли и Кеннета Эрроу (Kennet Arrow) из Стэнфорда, оба лауреаты Нобелевской премии за этот результат) было установление условий, при которых может функционировать «невидимая рука» Адама Смита. В числе этих условий много нереалистичных, так, например, что информация должна быть либо совершенной, либо, по крайней мере, не испытывать влияния каких-либо процессов, происходящих в экономике; и, кроме того, какой бы информацией ни владел один из участников экономики, другие участники располагают той же информацией. Конкуренция также должна быть совершенной, и каждый участник может купить себе страховку от любого возможного риска. Хотя все понимали, что эти условия нереалистичны, но была надежда, что если условия реального мира не слишком далеки от этих допущений — т.е. если несовершенство информации не очень велико, либо рыночная сила отдельных фирм не очень велика — то теория невидимой руки Адама Смита тем не менее обеспечивает достаточно хорошее описание экономики. Но это была надежда, опирающаяся преимущественно на веру — в особенности тех, чьи интересы она хорошо обслуживала, — а не на науку.

Исследования последствий несовершенной и асимметричной информации (когда разные индивидуумы знают разные вещи), которые велись мной и другими учеными на протяжении последней четверти века, показали, что одна из причин невидимости руки состоит в том, что она не существует. Даже в очень высокоразвитых странах рыночные механизмы функционируют существенно по-другому, чем предполагается теориями «совершенных рынков». Эти механизмы приносят огромную пользу, главным образом благодаря их функционированию произошло колоссальное повышение жизненного уровня в прошедшем столетии, но им присуща

определенная ограниченность, и в некоторых случаях ею нельзя пренебрегать. Возникающая периодически массовая безработица указывает на то, что рыночные механизмы недостаточно хорошо используют ресурсы, но она является только вершиной гораздо большего айсберга: провалов в функционировании рыночного механизма. По мере того, как менялась структура экономики — с переходом от аграрной экономики к промышленной, а затем и информационной — возрастало значение ограниченности рыночного механизма, особенно роль тех ограничений, которые связаны с несовершенной и асимметричной информацией.

Теория «невидимой руки» была большим подспорьем для высших менеджеров, ибо она убеждала их в том, что, стремясь к своей личной пользе, они приносят пользу всему обществу. У них не только не возникло чувство вины за свою алчность, но они еще и могли гордиться своей деятельностью. Но как бы ни была близка сердцу высшего менеджмента, большинству остальных она казалась контринтуитивной, в особенности после корпоративных скандалов, потрясших мир на рубеже столетий, к которым мы вернемся в последующих главах. Представлялось, что деятельность высшего менеджмента была направлена отнюдь не на служение общественным интересам. Критики были правы, а теории «провалов рыночного механизма» объясняли, почему они были правы. Среди этих теорий, к которым наши исследования привлекли внимание, были теории, связанные с проблемой принципал-агент, которое возникает, когда одно лицо должно действовать по поручению другого. Вследствие информационной асимметрии зачастую бывает трудно удостовериться в том, что агент действительно делает то, что ему следовало бы делать, и поскольку терпят неудачу попытки выстроить систему стимулирования, очень часто случается, что агент этого не делает. Особенно чреваты проблемами ситуации, где присутствует конфликт интересов, который так отчетливо обнаружился в корпоративных скандалах последних лет. Предполагается, что главные исполнительные директора и другие члены высшего менеджмента действуют ради наилучшего обеспечения интересов корпораций, их акционеров и наемного персонала. Но в 1990-е годы система стимулирования была организована очень плохо. Действуя в своих собственных интересах, главные исполнительные директора часто плохо обслуживали тех, по поручению которых предполагалось, что они действуют. Ирония заключалась в том, что система оплаты главных исполнительных директоров, а в ней коренилось большинство проблем, оправдывалась, как совершенствование системы стимулирования.

Никто из следивших за корпоративными скандалами, растраченными впустую инвестициями американского бума, неиспользованными ресурсами в период американского спада, не может искренне верить, что рыночный механизм, предоставленный самому себе, способен обеспечивать эффективные исходы. Были, конечно, и более ранние эпизоды, привлекавшие внимание общественности к ограниченности рыночного механизма, и во многих случаях решение проблем переадресовывалось в итоге государственному регулированию.

Когда сто лет тому назад, Эптон Синклер (15) (Upton Sinclair) написал свой знаменитый роман «Джунгли», (*The Jungle*), описывавший происходившее на бойнях, откуда поступала к столу американцев говядина, возмущение американского потребителя было велико. Мясная промышленность США сочла за лучшее обратиться к государству с тем, чтобы оно обеспечило санитарный надзор за производством пищевых продуктов и таким образом восстановило доверие потребителя. Так и теперь, после скандалов с ценными бумагами в период Ревущих девяностых, государственное регулирование стало рассматриваться, как необходимая мера для восстановления доверия инвестора, иначе люди не решались вкладывать свои деньги. Они хотели знать, что осуществляется надзор, причем теми, чьи интересы лучше соответствуют их интересам.

Раньше, когда экономика функционировала плохо, апологеты рынка пытались свалить вину на излишнее регулирование или неправильно ориентированное государственное вмешательство: некоторые из них утверждали, что Великую депрессию спровоцировал Совет управляющих ФРС. Я лично убежден, что не государство явилось причиной Великой депрессии, но что оно, тем не менее, несет за нее ответственность: оно не сделало ничего для того, чтобы обратить ход событий и минимизировать потери. Но, что бы ни думали о Великой депрессии, государство виновато в бездействии — неудовлетворительном регулировании, а не в избыточном регулировании — и в этом корень проблем Ревущих девяностых и последовавшей за ними рецессии.

Государство часто может играть важную роль в улучшении работы рыночного механизма, например, в ограничении масштаба конфликта интересов, время от времени возникающего вокруг системы бухгалтерского учета, порядка ведения бизнеса и финансирования. Когда страховая компания требует, чтобы страхователь, страхующий у нее свое предприятие от огня, устанавливал у тебя автоматическую спринклерную противопожарную систему, это

не вызывает ни у кого возражений, поскольку застрахованная компания уже не несет полных издержек, связанных с пожаром, и поэтому у нее нет адекватных стимулов для установки противопожарной системы. Но в экономике в целом государство так или иначе вынуждено увязывать концы с концами, если дела пошли наперекосяк. Когда дерегулирование банковского дела привело к серьезным проблемам в сберегательно-кредитной системе в 1980-е гг., американский налогоплательщик заплатил издержки по этому счету. Большая часть регулирования была направлена на защиту Америки и американских налогоплательщиков от подобного рода рисков.

Хотя государство тоже не свободно от недостатков, возникающих в связи с ограниченностью информации, ограничения и стимулы государства отличны от таковых частного бизнеса. Государство заинтересовано в том, чтобы обеспечить как санитарную безопасность продовольствия, так и ситуацию, в которой банки не брали бы на себя неоправданных рисков. Разумеется, у государства, так же как и у рынков, очень много разных несовершенств, приводящих «к провалам государства», не менее неприятным, чем провалы рынка, и поэтому они должны взаимодействовать, дополняя друг друга, восполняя слабости друг друга и опираясь на сильные стороны друг друга.

Действительно, есть вещи, которые государство может делать даже лучше, чем частный сектор: например, государственное обеспечение безопасности аэропортов, по-видимому, лучше, чем то, что его заменило. Система социального страхования — не только связана со значительно меньшими транзакционными издержками, чем предоставленные частным сектором страховки, но и обеспечивает страхование от риска инфляции, чего не обеспечивает ни одна частная фирма.

Когда Клинтон вступил в должность, я и многие из тех, кто вместе с ним пришел в Вашингтон, надеялись, что он восстановит баланс между ролью государства и частного сектора. Процесс дерегулирования начал Джимми Картер, причем с таких жизненно важных областей, как авиалинии и грузовой автотранспорт. Но при Рональде Рейгане и Джордже Буше Америка зашла в дерегулировании слишком далеко. Наша задача заключалась в том, чтобы найти подходящий средний курс и приспособить систему регулирования к изменениям, происходившим в стране. Нам не следовало много рассуждать о дерегулировании, а вместо этого найти *правильную* основу системы регулирования. В некоторых областях нам это удалось; но зато в других нас захлестнула волна

дерегулирования, увлекли лозунги свободы бизнеса. Новые демократы были правы, когда подчеркивали, что рынки являются центральным элементом любой преуспевающей экономики, но при этом сохраняется жизненно важная роль государства. Неправильно ориентированное дерегулирование и плохая налоговая политика составили основную причину рецессии 1991 года, а неправильно ориентированное дерегулирование, налоговая политика и практика бухгалтерского учета являются сердцевиной нынешнего спада. Американские инвесторы доверяли корпоративным аудиторам, а аудиторы обманули их доверие. Точно так же инвесторы доверяли аналитикам Уолл-стрита в вопросе о том, какие акции покупать, а аналитики обманули их доверие.

Идеология повлекла за собой политику, способствующую образованию «мыльных пузырей», которые в конечном счете лопнули; более того, идеология свободного рынка препятствовала мероприятиям, которые могли бы решить некоторые из возникающих проблем, а также уменьшить размеры «пузырей» и постепенно выпустить из них воздух.

### РОСТ «ПО ДЕШЕВКЕ»

Наше растущее понимание 1990-х годов требует, чтобы мы признали — перед самими собой и всем миром — что мы были вовлечены в неправильно ориентированную попытку добиться роста «по дешевке»; хотя и не с помощью «экономического шаманства» эпохи Рейгана, который непонятным образом пришел к убеждению, что путем снижения налогов можно повысить налоговые поступления, но посредством взбивания пены и раздувания «мыльных пузырей». Вместо того, чтобы замедлить рост потребления в целях обеспечения финансирования нашего подъема, Соединенные Штаты прибегли к массированным зарубежным заимствованиям, повторявшимся из года в год со скоростью более миллиарда долларов в год. Мы делали это для того, чтобы заполнить возрастающий разрыв между нашими сбережениями и нашими инвестициями — разрыв, впервые появившийся при Рональде Рейгане, продолжавший расти при Джордже Г.У. Буше и Билле Клинтоне и достигнувший новых масштабов при новом президенте Буше<sup>3</sup>.

Мы делали некоторые долговременные инвестиции — как в частном секторе, так и в государственном — но слишком много наших инвестиций пошло на расточительные частные расходы — фирмы, торговавшие по Интернету не преуспели, оптиковоло-

конные кабели не нашли применения. Все это оказалось просто частью гонки за то, кто первым обеспечит себе гегемонию и монополистический контроль, предположительно связанный с ней. До сих пор еще остается неясным, сколько из так называемых частных инвестиций в 1990-х годах было потрачено впустую, но если даже сказать, что только часть эрозии акционерного капитала можно приписать ошибочным инвестициям, счет пойдет на сотни миллиардов долларов.

На жизненно важные общественные нужды — образование, инфраструктуру, фундаментальную науку — направлялось, наоборот, слишком мало инвестиций. Мы предоставили налоговые кредиты и вычеты из налогов лицам, получающим высшее образование, но большинство детей среднего класса, которые получили эти льготы, уже посещало колледжи. Кредиты и вычеты облегчили жизнь их родителям, но оказали слабое влияние на увеличение числа обучающихся<sup>4</sup>. Эти деньги были бы лучше использованы, если бы они адресно расходовались на наиболее бедные слои населения, для которых отсутствие денег составляет реальное препятствие на пути получения образования — на тех детей, чьи родители не платят налогов.

Но наиболее парадоксальным является то, что в эру Новой экономики, мы недоинвестировали в науку, в особенности фундаментальную, которая является основой Новой экономики. Мы часто жили на старых заделах, научных прорывах прошлого, таких как транзисторы и лазеры. В попытке поддержать наши научные возможности мы полагались на иностранных студентов, стекавшихся в наши университеты, в то время как наши лучшие выпускники устремлялись в сферу финансовых операций. Мы, в Совете экономических консультантов, провели исследование, показавшее крайне высокую отдачу инвестиций в НИОКР, которые остались, однако, без всяких последствий.

В основе многих из этих ошибок лежало неумеренное рвение к сокращению бюджетного дефицита. Рейган допустил выход дефицита из-под контроля, поставив под угрозу долговременный рост нашей экономики, поэтому в отношении дефицита надо было что-нибудь предпринять. Но так же как мы зашли слишком далеко в дерегулировании, мы слишком рьяно занялись сокращением дефицита. В государственном секторе так же были проблемы с бухгалтерским учетом, как они были и в частном, но большинство из них были противоположны проблемам, существовавшим в частном. Суть заключалась в том, что государственные расходы — будь то на дорогое строительство, инфраструктуру или науку —



рассматривались как обычное потребление. Если мы делали займы для финансирования этих инвестиций, государственная система бухгалтерского учета признавала их как обязательства, но не учитывала соответственно возникавшие активы. Эта система была направлена на свертывание деятельности государства и предотвращение долгосрочного инвестирования. Что она и делала.

Консерваторы упорно боролись за «маленькое государство»: меньшие государственные расходы, меньшее число государственных служащих, более слабое регулирование.

Презумпция состояла в том, что государство с *неизбежностью* неэффективно. Даже если в работе рыночного механизма возникают проблемы, государственное регулирование *неизбежно* ухудшит дело, следовательно, лучший курс заключается в том, чтобы просто предоставить все самокоррекции рыночного механизма. Но только неочевиден был ответ на вопрос, являются ли связанные с этим потери и неэффективность неизбежными?

Администрация Клинтона приходила в ужас от расточительности многих федеральных программ и неэффективности многих схем регулирования, — и мы на самом деле пытались каким-то образом решить эти проблемы, отчасти считая, что, не убедив избирателей в том, что деньги, которые они платят государству, расходуются с пользой, а системы регулирования направлены на нужные цели, мы потеряем их поддержку. В то время, как Рейган и Буш обрушивали критику на государство, занятость в государственном секторе за время их президентства фактически возросла. За годы правления Клинтона доля служащих федерального правительства в общенациональной рабочей силе снизилась до уровней невиданных со времен Нового курса, что явилось примечательным достижением в свете новых задач, решение которых оно взяло на себя в семидесятые годы, явившиеся периодом усиления государственного вмешательства в социально-экономическую жизнь (включая Систему социального страхования, программу Медикэр и прочие программы, затрагивающие жизнь каждой американской семьи)\*. Однако мы провели эти сокра-

---

\* Система социального страхования (Social security) появилась в США значительно позднее, чем в Европе в ходе реформ Ф. Рузвельта. До этого забота о нетрудоспособных являлась делом родных, общины и частной благотворительности. Великая депрессия 1929—1933 гг. опровергла подобную точку зрения. Возникшая Social security включает страхование по старости, от безработицы, нетрудоспособности и инвалидности. Финансируется взносами наемных работников и обеспечивает каждому одинокому американцу скромную пенсию в 564 доллара и семейной паре — 846 долларов в месяц (2004 г.). В дополнение к этой системе в 1960-х годах были

щения не с целью окончательного устранения государства, но с целью нового укрепления его роли — не только в национальной обороне, но и в развитии технологий и образования, обеспечения страны инфраструктурой и повышение безопасности во всех областях, включая здоровье нации и экономическую безопасность. Демонстрируя, что государство может быть эффективным и инновационным, мы надеялись на возобновление поддержки государства электоратом в тех его начинаниях, которые входят в сферу государственной компетенции.

## АМЕРИКАНСКИЕ ПРОВАЛЫ ЗА РУБЕЖОМ

Подъем и падение мировой экономики были в любом случае даже более сильными, чем в Америке, и неразрывно переплетались с американскими. С окончанием холодной войны и началом глобализации мы получили возможность построить новый мировой порядок, базирующийся на американских ценностях, отражающий наше понимание баланса между государством и рынками, распространяющий социальную справедливость и демократию на весь мир. Администрация Клинтона достигла некоторых примечательных успехов в попытках построения нового мирового экономического порядка, к которым надо прежде всего отнести Североамериканское соглашение о свободной торговле (North American Free Trade Agreement, NAFTA), объединившее Мексику, Соединенные Штаты и Канаду в величайшую в мире зону свободной торговли, а также завершение так называемого Уругвайского раунда международных торговых переговоров, создавшего Всемирную торговую организацию в целях содействия регулирова-

учреждены программы Medicaid и Medicare, обеспечивающие страхование здоровья американцев. Кроме того, существуют программы социального вспомоществования (welfare programs) для американцев, живущих за чертой бедности, пособие по бедности талоны на приобретение продовольствия, льготы по квартплате и коммунальным услугам. Существует ряд специальных программ, таких как Aid to Families with Dependent Children, AFWDC (Помощь семьям с детьми-иждивенцами) для малоимущих семей. Во второй президентский срок Б. Клинтона программы вспомоществования были ужесточены. Напротив, Система социального страхования получила поддержку администрации Клинтона, и попытки республиканцев ее приватизировать были отклонены. По состоянию на 1998 г. черта бедности для семьи из четырех человек составила 16 660 долларов в месяц. За этой чертой находились и получали право на вспомоществование 10 процентов американцев. После победы Дж. Буша на президентских выборах 2004 г. республиканцы вновь предложили план приватизации Social security.

нию международной торговли. Эти соглашения обещали принести несметные выгоды нашей экономике, такие как сокращение издержек потребителей, стимулирование экономического роста и создание новых рабочих мест в результате выхода на новые рынки. Планировались еще и другие торговые соглашения — между странами Северной и Южной Америки, а также странами Азиатско-Тихоокеанского региона.

Но сегодня, оглядываясь назад на эти соглашения, и видя при этом волну протестов по всему миру, чувствуя, как бьется пульс антиамериканизма, мы начинаем понимать, что как всегда снова получилось что-то не так, как надо<sup>5</sup>. За этим протестами стоят более глубокие симптомы. Зачастую глобализация отнюдь не привела к обещанным благам. За исключением Азии (где большей частью не следовали рекомендациям относительно роста и развития которых предлагали Соединенные Штаты) бедность увеличилась, и кое-где очень резко. За десятилетие реформ и глобализации девяностых годов рост в Латинской Америке составил чуть более половины того, что имел место в пятидесятые, шестидесятые и семидесятые годы. Неудивительно, что это не могло быть воспринято с удовлетворением. Разрыв между имущими и неимущими — как между Соединенными Штатами и развивающимся миром, так и между богатыми и бедными в самих развивающихся странах — увеличивался. Даже многие из тех, кто относил себя к более обеспеченным, чувствовал свою возросшую уязвимость. Аргентина была разрекламирована в качестве первого ученика реформ. Глядя на постигшую ее катастрофу, развивающиеся страны задавали себе вопрос: если это результат реформ, то какая же участь ожидает нас? И по мере того, как распространялись безработица и чувство уязвимости, а плоды весьма умеренного роста в совершенно непропорциональной мере обогащали богатых, возрастало осознание социальной несправедливости.

Десятилетие беспрецедентного американского влияния на мировую экономику было также десятилетием, в течение которого, казалось, что экономический кризисы сменяют другой — каждый год возникал новый кризис. Мы выдержали все эти кризисы. Мы возможно даже выиграли от низких цен накупаемые нами импортные товары, и наши инвестиционные банки также, по-видимому, неплохо заработали. Но эти кризисы вызвали неслыханные бедствия в странах, которым они подвергались. Громогласно провозглашенный с обещаниями беспрецедентного процветания переход бывших коммунистических стран к рыночной экономике обернулся на деле беспрецедентной бедностью. Этот

переход обернулся такой катастрофой, что летом 1999 г. «Нью-Йорк Таймс» поставила вопрос: кто потерял Россию? И даже, если Россия не принадлежала нам, так что мы ее не могли потерять, статистические данные отрезвляют: при замене больного и загнивающего коммунизма эффективным капитализмом выпуск должен был бы резко взлететь. Фактически же ВВП снизился на 40 процентов и бедность возросла в десять раз. И сходные результаты имели место в других экономиках, осуществлявших переход, следуя рекомендациям Министерства финансов США и Международного валютного фонда. Тем временем Китай, следовавший своим собственным курсом, показал, что существует альтернативный путь перехода, обеспечивающий успех и в области роста, который обещал переход к рыночной экономике, и одновременно в области значительного снижения уровня бедности.

Ясно, что-то ошибочное было в том, каким образом мы вели мир к новому порядку. И по крайней мере ясно, что мы не пытались решать фундаментальные проблемы нестабильности. Много говорилось о реформировании мировой финансовой архитектуры, но никаких реальных действий не следовало. Многих в развивающихся странах, а быть может и большинство, нам так и не удалось убедить в том, что тот новый мировой порядок, который мы пытаемся создать, будет работать им на пользу.

И снова мы должны спросить себя: в чем заключались наши ошибки, и почему мы их допустили? Мы потерпели неудачу в том, что мы делали и в том, что мы не делали, и потерпели неудачу в том, как мы делали то, что мы делали.

Международные соглашения, например, отражали наши заботы и наши интересы; мы навязывали их другим странам, требуя, чтобы они открыли свои рынки капитала, скажем прямо, для потоков наших деривативов\* и спекулятивного капитала, зная при этом, насколько дестабилизирующим может быть их воздействие.

---

\* Derivates — производные ценные бумаги или квазиденьги. Точное определение деривативов затруднительно, поскольку данный термин охватывает чрезвычайно широкий круг финансовых инструментов. Они возникли из фьючерских сделок на рынках биржевых товаров или валют на срок с одновременной продажей. Сделки обычно не исполнялись, а стороны выплачивали друг другу разницу в цене или курсе. Они служили для гашения рисков. В конце XX в. эти сделки превратились в спекулятивные пари. Заключенные сделки представляют собой игры на повышение или понижение, по ним на момент исполнения выплачивается только разница. Вместе с тем они получили хождение на финансовых рынках в качестве самостоятельных инструментов, используемых при расчетах. Фактически вне контроля центральных банков возникают из воздуха новые деньги (или квазиденьги). И хотя деривативы котируются не по номиналу,

Но Уолл-стрит хотел этого, он получил то, что хотел, и, по-видимому, даже больше того.

Развивающимся странам было сказано, чтобы они открыли свои рынки для всех форм импорта, каких только можно вообразить, включая то, в чем Америка имела неоспоримые преимущества, в частности финансовые услуги и программное обеспечение для компьютеров. Мы же при этом сохранили жесткие торговые барьеры и крупные субсидии для американских фермеров и агробизнеса, отказывая тем самым крестьянам третьего мира в доступе на наш рынок. В отношении стран, переживавших трудные времена и столкнувшихся с рецессией, наши стандартные рекомендации сводились к сокращению государственных расходов — и это несмотря на то, что сами мы полагались на рост расходов и бюджетный дефицит как рутинное средство преодоления наших экономических спадов.

Не только эти примеры поражали жителей других стран как явное лицемерие. Даже в период сбалансированного бюджета девяностых годов мы сохраняли огромный торговый дефицит, проповедуя для других необходимость снижения торговых дефицитов; очевидно, считалось, что если богатые страны могут позволить себе жить не по средствам, то для бедных стран это непростительно<sup>7</sup>.

Мы упрекали развивающиеся страны за их неуважение законов о правах интеллектуальной собственности, но в бытность нашу развивающейся страной мы тоже игнорировали эти законы (Соединенные Штаты не признавали защиту прав иностранных авторов вплоть до 1891 г.)

Особенно странным выглядел контраст между полумерами администрации Клинтона за рубежом, и битвами, разгоревшимися у себя дома. У себя мы защищали государственное социальное страхование от приватизации, восхваляя ею низкие транзакционные издержки, гарантированный доход пенсионеров, который оно обеспечивало, говорили о том, что оно фактически ликвиди-

---

а по суммам их исполнения, в настоящее время в мире обращается огромная масса этих квазиденег, имеющие под собой весьма шаткую базу. Деривативы увеличивают глобальные риски мировой финансовой системы и вместе с тем накапливают мировой инфляционный потенциал. В последнее время они все больше приобретают характер пари на изменение какого-либо экономического (например, фондового индекса) или даже неэкономического показателя. Вместе с тем сделки по деривативам контролируются мощными организациями международных валютных спекулянтов, располагающими огромными ресурсами для того, чтобы к заданному сроку обеспечить себе нужный показатель. Эти спекулятивные игры в значительной мере способствовали развитию Восточно-азиатского кризиса. — *Примеч. пер.* См. также в примечаниях автора и главе 5.

ровало бедность населения старших возрастов. За рубежом мы проталкивали приватизацию. Дома мы выступали за то, чтобы Совет управляющих ФРС неотступно держал в центре внимания экономический рост и безработицу, равно как и информацию — и президент был выбран с программой, где главным пунктом были рабочие места, иного он просто не посмел бы предложить. За рубежом мы требовали, чтобы центральные банки сосредоточились исключительно на инфляции.

Америка славилась среди прочего ростом ее среднего класса. Но при этом мы почти полностью игнорировали влияние рекомендуемой нами другим странам политики на социальную справедливость — и это в свете становившегося все более неопровержимым факта, что глобализация так, как она фактически осуществлялась, обнаруживала тенденцию к обострению в бедных обществах социального неравенства, а отнюдь не укреплению равенства.

Некоторые из наших проблем явились следствием того, как мы взаимодействовали с другими странами, в особенности с более слабыми развивающимися странами. Выступая как носители единственной формулы гарантированного процветания, мы — иногда при содействии других промышленно развитых стран — заставляли остальные страны делать дела по-нашему. Как через нашу собственную экономическую дипломатию, так и через влияние доминируемого американцами Международного валютного фонда, дядя Сэм действовал в облинии доктора Сэма, раздавая свои рецепты остальному миру: *сокращайте ваш бюджетный дефицит. Снижайте ваши торговые барьеры. Приватизируйте коммунальные услуги.* Подобно некоторым врачам мы были слишком заняты — и, можете быть уверены, самими собой — для того, чтобы выслушивать пациентов, излагавших свои собственные идеи. Слишком заняты, зачастую даже для того, чтобы пристально взглянуть на отдельные страны и их положение. С экономистами и экспертами по развитию из третьего мира, многие из которых обладали блестящим интеллектом и превосходным образованием, мы обращались порой как с детьми. Наш стиль ухода за больным был ужасен; и наши пациенты, один за другим, не могли не замечать, что лекарство, распространяемое нами за рубежом, совсем не то, что мы сами употребляем дома.

Некоторые из провалов возникли потому, что мы естественным образом фокусировали внимание на внутренней политике. Глобальное лидерство было нам навязано. Мы в администрации

Клинтона не имели никакого видения Нового мирового порядка в условиях окончания холодной войны, но зато бизнес и финансовое сообщество его имели: они видели новые возможности извлечения прибылей. Они отводили государству одну только роль: содействовать им в доступе к рынкам. Принципы внешней политики состояли в том, что нужно помогать нашим бизнесменам успешно вести дела за рубежом. Во внутренней политике было ограничение на эти принципы, связанное с учетом интересов наших потребителей и наемных работников. За рубежом таких ограничений не было. У себя дома мы сопротивлялись давлению, направленному на изменение закона о банкротстве, которые могли бы причинить излишний ущерб должникам. За рубежом самым приоритетным делом при любом кризисе в других странах было, по всей видимости, обеспечение скорейшего и полнейшего возврата долгов американским и другим западным банкам, причем дело доходило даже до предоставления многомиллиардных долларовых займов в целях обеспечения этого возврата.

Лозунг дерегулирования, под которым мы действовали излишне рьяно у себя дома, мы еще более рьяно проталкивали за рубежом.

Неудивительно, что наша политика, а тем более способы, которыми мы ее осуществляли, вызывали чувство глубокого отторжения. Все последствия этого отторжения пока еще трудно оценить. Но к уже видимым результатам относится, прежде всего, растущий антиамериканизм в Азии и Латинской Америке. Некоторые его проявления видны невооруженным глазом: бойкоты американских товаров, возрастающее число протестов возле Макдональдсов. В настоящее время тот, чью политику поддерживает правительство США, почти неминуемо обречен на поражение; те, кто до недавнего времени прислушивались к нашим рекомендациям, независимо от того, нравились ли они им или нет, осмеливаются понемногу нас игнорировать, так же неразборчиво, как ранее нам следовало, и ссылаться на наши провалы для оправдания неудач в решении своих проблем. То, что у нас были случаи мошенничества в бухгалтерском учете, вовсе не означает, что нужно отказываться от совершенствования правил учета во всем мире. Но дела Энрон и Артура Андерсена подорвали американский авторитет в этих вопросах. Наше лицемерие в области торговой политики явилось поводом для сохранения протекционистских таможенных режимов за рубежом, даже в тех странах, которые на самом деле выиграли бы от снижения торговых барьеров.

## ПОЛИТИКА ПРОВАЛОВ

Когда экономические советники президента Клинтона собрались в Вашингтон, мы были хорошо подготовлены к решению многих проблем, связанных с тем, как возникают и лопаются «мыльные пузыри»; проблемы восстановления баланса между ролью коллективного и частного действия, между государством и электоратом; и мы стояли при этом на платформе «поставим на первое место интересы народа», а не «поставим на первое место финансовые интересы». Мы знали, что существуют конфликты интересов; мы знали, что рыночные механизмы, предоставленные самим себе, часто не срабатывают, мы знали, что в экономике есть место для государственного регулирования. И более широкое понимание общего интереса, которое привело нас на государственную службу, было залогом того, что мы не должны были поддаваться на аргументы апологетов свободного рынка, в основе которых лежали их собственные корыстные интересы. Демократы уже длительное время выступали против налоговых льгот для прибыли от переоценки капитала, и тем не менее прошло лишь немного времени после того, как мы собрались в Вашингтоне, а мы уже переметнулись в лагерь сторонников этих льгот.

Из всех ошибок, допущенных нами в Вашингтоне в Ревущие девяностые, самые тяжелые явились следствием нашей недостаточной приверженности нашим собственным принципам и недостатка видения. У нас были принципы. Когда администрация приняла власть, большинство из нас знали, *против* чего мы выступаем. Мы были против рейгановского консерватизма. Мы знали, что необходима иная и более широкая роль государства, что нужно уделить большее внимание бедности и обеспечить образование и социальную защиту для всех; что следует усилить защиту окружающей среды. Близорукая сосредоточенность на финансах и бюджетном дефиците вынудила нас отложить в сторону эти пункты нашей программы.

Мы были слишком озабочены правами гражданина и человека, новым интернационализмом, демократией. В период холодной войны мы сдружились с жестокими диктаторами, обращая мало внимания на то, каковы их цели, и что они делают; довольствуясь просто тем, что они стоят на нашей стороне в борьбе против коммунизма. Окончание холодной войны дало нам возможность более свободно выступать за традиционные американские ценности — и мы это делали. Мы выступали за демократические пра-



вительства. АИД\* — ведомство правительства США, предоставлявшее помощь иностранным государствам, стало расходовать больше средств на поддержку демократии. Но опять-таки под влиянием финансовых кругов мы проталкивали за рубежом набор реформ, основанных на рыночном фундаментализме, не обращая внимания на то, что наши действия подрывали демократические процессы<sup>8</sup>.

Почему мы оказались не в состоянии следовать нашим принципам? Легко взваливать вину на других — унаследованный нами бюджетный дефицит ограничивал сферу наших возможностей, равно как и консервативный Конгресс, избранный в 1994 г. Но я думаю, что мы частично стали жертвой своих успехов. В самом начале правления администрации широкая программа решения проблем Америки была отодвинута в пользу решения узкой проблемы бюджетного дефицита. Началось оживление экономики, его приписывали сокращению дефицита, и соответственно резко возрастало доверие к тем, кто выступал в защиту сокращения дефицита. Если они теперь начинали проповедовать дерегулирование, мы склонялись перед их мудростью. Если они выступали за дерегулирование в стране, представителями которой они являлись, мы должны были быть к ним особенно внимательными — ведь в конце концов кто же больше понимает механизмы финансовых рынков, чем финансисты. Так в эйфории от наших кажущихся успехов, мы отбросили двухсотлетний опыт в отношении проблем, вытекающих из конфликта интересов — не говоря уже об уроках недавних успехов в области экономической теории информационной асимметрии.

С политической точки зрения новая ориентация сослужила демократам хорошую службу. Старая коалиция южных консерваторов и северных либералов распалась, выиграть выборы, просто объявив себя защитником бедных, было невозможно; в современной Америке все считали себя принадлежащими к среднему классу. Выступление за дерегулирование дистанцировало Новых демократов от Нового курса Старых демократов.

\* Точнее USAID (U.S. Agency for International Development, Агентство США по оказанию помощи развитию) — независимое агентство федерального правительства, работающее под общим руководством государственного секретаря. Основано в 1961 г. президентом Джоном Кеннеди. Официальные задачи агентства — оказывать помощь странам после природных катастроф, пытающимся выйти из бедности и проводящим демократизацию, поддерживая экономический рост, сельское хозяйство и торговлю, глобальное здравоохранение и демократию, предотвращая конфликты и оказывая гуманитарную помощь. USAID участвовала в финансировании президентской кампании 2004 г. на Украине. — *Прим. пер.*

Более того, когда республиканцы поставили под свой контроль Конгресс, дерегулирование и снижение налогов на прибыль от переоценки капитала обеспечили *общую платформу*: активный президент, стремящийся переместить Демократическую партию на новые центристские позиции, старался найти какую-нибудь общую платформу с республиканцами.

## УРОКИ

Главный урок, который можно извлечь из истории подъема и спада, заключается в необходимости нахождения баланса между ролями государства и рыночного механизма. И этот урок очевидно всему миру предстоит проходить вновь и вновь. Если страны находили верный баланс, происходил рост, сильный и уверенный. Примерами являются Америка на протяжении большей части своей истории, Восточная Азия в шестидесятых, семидесятых и восьмидесятых годах прошлого столетия. Когда этот баланс нарушался либо в сторону слишком большого, либо слишком маленького государства, страну подстерегала катастрофа. Хотя провалы избыточной роли государства (что засвидетельствовал коллапс коммунистической системы) выглядят гораздо драматичнее, по другую сторону точки равновесия есть также примеры серьезных провалов.

Недостаточное, а вовсе не избыточное регулирование явилось причиной экономического кризиса в Восточной Азии в 1997 г. Слишком слабое регулирование привело к краху сберегательно-кредитной системы в 1989 г., когда американскому налогоплательщику пришлось заплатить более 100 млрд долларов для того, чтобы покрыть долги этой важной части национальной финансовой системы. В защиту этой операции (выкупа долгов) можно сказать только одно: с учетом последствий избыточного дерегулирования — издержки были бы даже больше, если бы долги не были покрыты.

Если мы в администрации Клинтона иногда теряли точку равновесия, то с приходом новой администрации дела пошли еще хуже — с достаточно предсказуемым результатом ухудшения функционирования нашей экономики. Вызов сегодняшнего дня заключается в восстановлении баланса, в усвоении уроков беспокойного десятилетия девяностых годов и начала последующего десятилетия.

\* \* \*

Большая часть этой книги посвящена внутренним политическим и экономическим проблемам Америки, но события последних лет ясно показывают, что эти проблемы и само наше благополучие нераздельно связаны с тем, что происходит за пределами наших границ. Глобализация, может быть, и неизбежна, но способы, какими мы пытались ее выстроить — в наших интересах — были несозвучны нашим ценностям, и в конечном счете сослужили плохую службу нашим собственным интересам. «Глобализационный» бум, подобно фондовому буму и экономическому буму, сменился спадом, и частично потому, что, как и два других бума, он нес в себе семена саморазрушения.

Хотя наша экономика и не пошатнулась, наша глобальная стратегия вряд ли была успешной. В ее основе лежало давление, оказываемое на страны третьего мира с целью вынудить их принять политический курс, заметно отличавшийся от того, которым следовали мы сами — иными словами, принять на вооружение политику рыночного фундаментализма, воплощавшую все то, против чего администрация Клинтона боролась внутри страны. Эта политика основывалась на отказе от принципов — принципов социальной справедливости, равноправия и честности, которые мы всегда акцентировали во внутренней политике — для того, чтобы добиться наиболее выгодного, с точки зрения узкогрупповых интересов определенных кругов Америки, результата переговоров.

Мир стал экономически взаимозависимым, и только создание равноправных международных механизмов может обеспечить стабильность на мировом рынке. Это потребует такого духа кооперации, который не строится на грубой силе, на навязывании заведомо неприемлемых условий в периоды кризисов, на запугивании, на проталкивании несправедливых торговых соглашений или на следовании лицемерной торговой политике — на всем том, что является гегемонистской доктриной, сформировавшейся в Соединенных Штатах в 1990-е годы, но, как оказалось в дальнейшем, получившем свое худшее продолжение при новой администрации. Последствия этого станут частью наследства, с которым придется иметь дело администрации, которая придет ей на смену.

Мы вернемся к теме глобализационного бума и спада в главе 9. Но сначала нужно заложить фундамент анализа: исследовать экономическое оживление 1993 г. и экономический бум, который за ним последовал.

## ГЛАВА 2 КУДЕСНИКИ ЗА РАБОТОЙ ИЛИ ЦЕПЬ УДАЧНЫХ ОШИБОК?

С момента своего возникновения капитализм переживает подъемы и спады — прошлое столетие было свидетелем одного из самых мощных подъемов, Ревущих двадцатых, за которым последовал самый тяжелый из всех спадов, Великая депрессия, во время которой каждый четвертый американец остался без работы, сходные показатели имели место и в других промышленных странах. Со времени Второй мировой войны эти флуктуации смягчались, подъемы стали продолжительнее, спады более короткими и менее глубокими. Но, как мы уже отметили в предыдущей главе, к концу столетия мы испытали величайший подъем за почти треть столетия — Ревущие девяностые, когда темпы прироста взлетели до 4,4 процента<sup>1</sup>, а затем последовал один из наиболее продолжительных спадов.

Много из того, что происходит с экономикой, не зависит от государства, но когда вы входите в новую администрацию нового избранного президента, вы принимаете за само собой разумеющееся, что ваша репутация и сохранение вашего рабочего места, равно как вашего босса, наверное, все-таки зависят от состояния экономики. И если вы при этом еще и экономист, вы знаете, как изменчивы и даже порой жестоки бывают суждения людей. Джордж Г.У. Буш не смог добиться переизбрания в 1992 г., несмотря на рекордные рейтинги после победы в войне в Персидском заливе\*, и большинство обозревателей приписывает его поражение

\* Gulf War — (1990—1991). В 1990 г. президент Ирака Садам Хусейн обвинил Кувейт в незаконном использовании принадлежащего Ирану нефтяного месторождения Румейла. 2 августа 1990 г. иракская армия вторглась в Кувейт, после того как 25 июля американский посол в Багдаде заявил, что спор между Ираком и Кувейтом является внутриарабским делом и не затрагивает интересов США. 8 августа Ирак аннексировал Кувейт: ООН объявила о непризнании аннексии. 25 августа Совет безопасности ООН санкционировал применение силы, если Ирак не выведет войска из Кувейта.

ние в основном плохим результатам функционирования экономики. Сам Буш возложил ответственность на Алана Гринспена, председателя Совета управляющих Федеральной резервной системы и его экономических советников. Гринспен промедлил со снижением процентных ставок, видимо, полагая, что оживление экономики после рецессии 1990—1991 гг. начнется достаточно скоро, а пониженные процентные ставки вновь разожгут инфляционный пожар. Как говорил Буш несколько лет спустя: «Я его снова назначил, а он меня разочаровал»<sup>2</sup>.

Майкл Боскин (Michael Boskin), мой бывший коллега по Стэнфорду, возглавлял Совет экономических консультантов при Джордже Г.У. Буше и принял на себя главный удар президентского гнева. Когда президентская кампания стала пробуксовывать, Буш пообещал найти новую группу экономических консультантов. Ирония, однако, состоит в том, что именно Боскин был среди тех консультантов, которые настаивали на более решительных действиях, и одним из тех, кто разделял разочарование своего босса в Гринспене.

Буш — не первый президент, споткнувшийся на плохом функционировании экономики. Форд (при котором председателем Совета экономических консультантов, был Алан Гринспен) и Картер также потерпели поражения по крайней мере частично, потому что экономическая рецессия настигла их в критический период избирательной кампании.

Как политологи, так и экономисты показали, что связь между политикой и экономикой — не просто тема для анекдотов. Существует четкая статистическая зависимость, позволяющая считать, что экономика — такой же хороший индикатор исхода выборов, как и большинство опросов общественного мнения. На выборах 1996 г. мы в Совете экономических консультантов предоставили Клинтону прогнозы исхода, которые ничуть не уступали точности опросов, на которые он полагался. (В шутку мы сказали Клинтону, что если бы он полагался на нас, а не на организации изучения общественного мнения, то он мог бы избежать неприятностей, связанных со сбором пресловутого избирательного фонда, начиная с приглашений на кофе в Белом доме и кончая предложениями переночевать в спальне Линкольна<sup>3</sup>. Но, как показали выборы

16 января 1991 г. началась воздушная война США против Кувейта. К 30 января 1991 г. США сконцентрировали против Ирака полумиллионную армию и к 25 февраля начали наземные операции. 3 марта 1991 г. иракская сторона запросила перемирия. 8 мая 1991 г. войска США были возвращены к местам постоянной дислокации. — *Примеч. пер.*

<sup>2</sup> В январе 2002 г. в американских СМИ распространились слухи о том, что Кен Лей, главный исполнительный директор корпорации Энрон — корпорация обанкротилась с величайшим скандалом в 2001 г. — имел тесные связи с Биллом Клинтоном,

2000 года, эти же статистические модели предсказывали сокрушительную победу Эла Гора и, таким образом, оказались весьма далекими от непогрешимости.)

Во всем этом есть определенная доля несправедливости: многие из главных событий, влияющих на экономику, находятся вне компетенции президента, а один из важнейших инструментов управления экономикой — кредитно-денежная политика, которая устанавливает процентные ставки и управляет денежной массой, — делегирована независимой Федеральной резервной системе (ФРС). Экономика при Джеральде Форде была подорвана нефтяным эмбарго 1973 г.<sup>\*</sup>, в результате чего начался крутой рост безработицы, хотя к моменту выборов экономика уже вступила в фазу оживления. Рецессия 1979 г., способствовавшая поражению Джима Картера, была результатом комбинированного воздействия шока нефтяных цен и высоких процентных ставок, установленных ФРС.

## ЭКОНОМИКА ВЫДВИГАЕТСЯ НА ПЕРЕДНИЙ ПЛАН

Экономическая наука никогда не была любимым предметом Буша старшего. Подобно многим президентам до него, он тяготел к внешней политике, где полномочия президентской должности обозначены более четко. Билл Клинтон, напротив, с самого начала дал понять, что внутренняя политика занимает первое место в его приоритетах. Сделав неофициальным девизом своей кампании: «Ведь это экономика, недотепы», Клинтон пригласил американцев использовать экономику в качестве зачетной книжки успехов его президентства (что, впрочем, они бы сделали и

---

часто играя с ним в гольф, и за пожертвования 100 тыс. долл. в избирательный фонд демократов получил в период президентства Клинтона возможность ночевать в мемориальной спальне президента Авраама Линкольна. Достоверных подтверждений, как впрочем и опровержений (хотя демократическая печать и писала о «возмутительных сплетнях»), эти слухи не получили.

Вообще говоря, в том, чтобы переночевать в спальне Линкольна, нет никакого «святотатства». Эта комната изначально служила ему не спальней, а кабинетом. На стенах висели карты военных действий гражданской войны. Кровать перенесена сюда из гостевой комнаты, и, скорее всего, сам Линкольн на ней никогда не спал. Зато известно, что на ней спала Грейс Кулидж — супруга президента Кулиджа (1923 г.). В ее сегодняшнем виде «спальня Линкольна» оформлена по распоряжению президента Теодора Рузвельта. Она часто используется как гостевая комната для важных посетителей Белого дома. — *Примеч. пер.*

<sup>\*</sup> 5 октября 1973 г. Сирия и Египет начали военные действия против Израиля. США и ряд других западных стран поддержали Израиль. В ответ несколько арабских

без этого). Выдвигая лозунг: «Рабочих мест! Рабочих мест! Рабочих мест!» он четко определил, куда перенесен центр тяжести — не на инфляцию, а на безработицу. Он предложил конкретный критерий для измерения своего успеха — 8 миллионов рабочих мест за четыре года. Его план сокращения дефицита отличался дерзостью (республиканская партия выступала против этого плана почти в полном составе). И было поэтому совершенно естественным, что когда экономика начала набирать темпы, американцы были более щедры чем обычно в оказании доверия президенту и его команде. Действительно, при всей жесткой критике, которой подверглись оба президентских срока Клинтона, экономика оставалась неприступной крепостью, обеспечивавшей ему рейтинги одобрения. Фондовый рынок, казалось, отметил его уход прощальным салютом, достигнув высшей точки в последний год его президентства.

По мере того как росла экономика, возрастал и интерес нации к ней. Бизнес, технологии и финансы начали привлекать к себе такое же внимание прессы, какое раньше уделялось только спорту и шоу-бизнесу. Знаменитостями стали не только главные исполнительные директора корпораций, но и лица, занимавшие государственные должности (министр финансов и председатель Совета управляющих ФРС, если ограничиться только двумя высшими должностями), которые раньше пользовались гораздо меньшей известностью. СМИ, разумеется, любят иметь дело с персоналиями, предпочитая легковесный и неглубокий подход. В газетных и журнальных сообщениях, редакционных статьях и разделах читательских мнений, в круглосуточных репортажах CNN и MSNBC\* экономические комментаторы превозносили блистательность и артистизм команды Клинтона. Вершиной этой

---

стран — экспортеров нефти сократили добычу на 5 млн баррелей в сутки. Страны, не входящие в ОПЕК, увеличили производство на 1 млн баррелей, но образовавшийся дефицит в 4 млн баррелей составил 7 процентов производства нефти в тогдашнем капиталистическом мире. В итоге за 6 месяцев цены выросли на 400 процентов и составили 12 долларов за баррель в конце 1974 г. против 3 долларов в 1972 г. — *Примеч. пер.*

\* CNN (Cable News Network) кабельная информационная телесеть, основанная в 1980 г. Тедом Тернером (Ted Turner). Сейчас принадлежит корпорации Тайм Уорнер (Time Warner). Обслуживает в США 86 млн домашних хозяйств и 890 тыс. номеров в гостиницах. По всему миру доступна более чем 1 млрд человек в 212 странах и территориях.

MSNBC (Microsoft & National Broadcasting Company) — канал круглосуточного сообщения теленовостей в США. Обслуживает 76 млн домашних хозяйств в США. Основана в 1996 г. корпорациями Микрософт и Дженерал Электрик. Сейчас третий по популярности канал после FOX News Channel и CNN. — *Примеч. пер.*

агиографии\* было появление бестселлера Боба Вудварда «Маэстро: ФРС, Гринспен и американский бум» (Maestro: Greenspan's Fed and the American Boom), опубликованного всего за несколько месяцев до того, как экономика вошла в нисходящую спираль. Тон книги был задан предисловием: «... передаваемое следующему президенту экономическое положение (включая предполагаемый бюджетный профицит, по крайней мере, в несколько триллионов долларов для всех — от будущего президента до каждого американца — есть во многих отношениях заслуга Гринспена)». Экономическую политику стали описывать почти что в терминах спортивных репортажей, где исход соревнования зависит от проворства движений и атлетической подготовки горстки суперзвезд, работающих, как тогда было принято говорить, самоотверженно и дружно во имя процветания нации.

Истинное положение дел было, разумеется, куда менее привлекательным. Хотя все мы, кто участвовал в разработке экономической политики, в эти годы ревностно приписывали себе все возможные заслуги, мы могли только качать головой, слушая рассказы о нашей прозорливости и нашей безукоризненной командной работе.

Может быть, иногда мы действительно приближались к тому, как нас расхваливали; но часто мы были в бесконечных спорах об отдельных элементах того, что впоследствии (как будто бы оно было единым целым, без единого шва и трещинки) получило известность, как «экономическая программа» администрации Клинтона. Очень далекая от того, чтобы быть бесшовным единым целым, скорее походившая на перелатанную пеструю смесь решений — иногда смелых, иногда трусливых, иногда принятых единодушно, иногда в результате того, что маленькая группа временно завладевала доверием президента, иногда из самых благих побуждений (потому что мы пеклись о благе страны) и, по крайней мере, в некоторых случаях не из самых благих (потому что особые частные узкоэгоистические интересы представлялись президенту в более убедительной форме, чем общественный интерес). Безусловно, мы не были богами. Мы все имели свою долю в ошибках. То, что рассматривалось как наш наивысший политический успех — сокращение бюджетного дефицита — было достигнуто по причинам, в корне отличным от тех, которые выдвигали защитники политики сокращения дефицита. В конечном счете результаты любой администрации зависят в основном от того, какие карты ей сдает история, и от событий, ей неподвласт-

\* Hagiography — описание жития святых. — *Примеч. пер.*



ных, таких, например, как атака террористов 11 сентября 2001 г. Это относится и к нам. Тем не менее делается выбор и принимаются решения, которые рано или поздно окажут определяющее влияние на наследие администрации.

## НАСЛЕДСТВО, ПОЛУЧЕННОЕ КЛИНТОНОМ: ИГРА КАРТАМИ, КОТОРЫЕ ОКАЗАЛИСЬ НА РУКАХ

Когда мы собрались в 1993 г. мы поняли, что унаследовали чудовищные проблемы. Мы застали экономику в состоянии вялого «оживления без рабочих мест» после рецессии 1990—1991 гг., но она начала выползать из рецессии задолго до вступления Клинтона в должность — ни в одном квартале 1992 г. не было спада, а в четвертом квартале 1992 г., квартале президентских выборов, экономика показала уверенные 4,3 процента прироста. Тем не менее занятость в 1992 г. оставалась ниже уровня 1990 г. На наше попечение был оставлен огромный бюджетный дефицит, который только возрастал после безумства Рейгана со снижением налогов. Эти налоговые снижения должны были самоокупиться, согласно высосанной из пальца теории, называвшейся «кривой Лаффера» (по имени ее создателя Артура Лаффера\*, преподававшего тогда в Чикагском университете).

---

\* Arthur B. Laffer (под. 1940) — американский экономист, сторонник экономики предложения (supply-sider). Выдвинул концепцию «кривой Лаффера», согласно которой за определенным пределом повышения ставок в прогрессивной шкале налогообложения налоговые поступления не повышаются, а падают (ставка примерно в 30 процентов). С 1972 по 1977 г. был советником министра финансов Уильяма Саймона (William Simon), министра обороны Дона Рамсфилда (Don Rumsfeld) и министра финансов Джорджа Шульца (George Shulz). Был главным экономистом административно-бюджетного управления (АБУ) при председателе Дж. Шульце (1970—1972). Пика карьеры на государственной службе достиг при президенте Р. Рейгане (1981—1989), при котором он был членом Консультативного управления по экономической политике (Economic Policy Advisory Board). В соответствии с его рекомендациями Р. Рейган предпринял крупномасштабное снижение налогов, сильно подорвавшее бюджетную систему США и оставившее в наследство следующим президентам огромные дефициты. На практике идея увеличения налоговых поступлений путем снижения налоговых ставок не оправдалась. «Кривая Лаффера» не имеет под собой ни теоретического обоснования, ни эмпирического подтверждения. Тем не менее его концепция все еще имеет хождение в мире, в частности, в России (пологая шкала налогообложения), где от бюджетной катастрофы спасают только поступления от экспорта нефти. Лаффер является членом совета директоров более десятка разных крупных и мелких компаний. Возглавляет основанную им в 1979 г. консультативную фирму. — *Примеч. пер.*

Эта теория утверждала: по мере того как возрастают налоги, люди начинают менее прилежно трудиться и меньше сберегать до такой степени, что налоговые поступления фактически падают! (Идея возникла на почве экономики предложения, которая акцентирует внимание на ограничениях, налагаемых на экономику готовностью людей трудиться и сберегать, в противоположность экономике спроса, которая делает упор на ограничениях, налагаемых на экономику спросом, утверждая, что фирмы не будут производить товары, если их никто не будет покупать. Неопровержимым свидетельством последнего было то, что налоговые ставки нигде не находились на таком уровне, при котором их снижение привело бы к росту налоговых поступлений). В 1992 г. дефицит составил почти 5 процентов от валового внутреннего продукта Америки. Если исключить налоговые поступления, которые надлежало перечислить в Доверительный фонд социального страхования, эта доля еще более возрастала. Статистика такого рода обычно характерна для самых бедных стран мира, но не для его самой богатой.

Бюджетная слабость Америки была только наиболее заметным симптомом серьезности проблем, стоявших перед страной. Америка всегда гордилась своим технологическим превосходством. Однако в результате тестирования в разных дисциплинах, в том числе и математике, американские студенты вдруг оказались позади студентов из так называемых новых развитых экономик Восточной Азии, таких как Сингапур, Тайвань и Южная Корея. Мы все больше формировали нашу аспирантуру в области естественных и технологических наук за счет иностранцев. Преподавая в Стэнфорде и Принстоне, я видел, что эти иностранцы не только получают более высокие отметки на вступительных экзаменах, но и превосходят своих американских коллег в ходе учебного процесса. Даже наше технологическое превосходство, по-видимому, зависит теперь от «утечки мозгов» — Америка переманивает лучшие и наиболее блестящие умы всего мира.

По уровню преступности и доле лиц, отбывающих наказание, Америка заняла одно из самых высоких мест в мире. И это тоже наводит на мысль, что дела идут как-то не так. Некоторые штаты стали расходовать больше средств на тюрьмы, чем на университеты. Уровень неравенства у нас еще не достиг состояния Латинской Америки, но поляризация уже превысила таковую в новых развитых странах Восточной Азии, которые показали, что можно сочетать высокие темпы роста с высоким уровнем экономической справедливости. За два последних десятилетия

положение с неравенством в Соединенных Штатах ухудшилось. Сколько бы ни были сторонники рейганомики уверены в действенности «экономики просачивающихся вниз выгод», — концепция которой состояла в том, что рост приносит благо всем (или, как иногда образно говорили, прилив поднимает все лодки) бедные слои не получили выгод от роста восьмидесятых годов. Более того с 1979 г. беднейшие слои Америки еще более обнищали.

Но в других отношениях нам повезло. Мы не упускали случая заявлять, а иногда даже и сами верили, что оживление является нашей заслугой, хотя многое из того, что произошло в девяностые годы можно отнести на счет сил, вступавших в игру задолго до появления на сцене администрации Клинтона. Например, начали окупаться инвестиции в высокие технологии, резко повышая производительность. В большинстве крупнейших городов Америки уровень преступности начал снижаться частью по демографическим причинам, а частью вследствие того, что пошла на убыль страшная эпидемия наркомании (крэк и кокаин) восьмидесятых годов.

Те из нас, кто помогал администрации Клинтона разрабатывать экономическую политику, оказались на нужном месте в нужное время: предыдущие двенадцать лет нанесли экономике большой ущерб, но ситуация все же не была непоправимой; существовали некоторые силы, действовавшие в нашу пользу. Фактически в определенном смысле дефицит был для нас выигрышной картой: он давал нам возможность и политические рычаги для решительных действий. Окончание холодной войны означало, что стоило только сбросить военные расходы до более разумного уровня — с 6,2 процента ВВП, высшей точки в эру Рейгана, скажем, до 3 процентов — и мы могли бы ликвидировать более половины дефицита. Не могу сказать, что кто-либо из нас согласился занять свою должность из чувства глубокой уверенности в необходимости сбалансированного бюджета. Начиная с самого президента, мы все пришли в Вашингтон с совершенно другими надеждами, отраженными в предвыборной программе: *«Поставим на первое место интересы народа» (Putting People First)*.

Но мы играли картами, которые оказались у нас на руках. Президента убедили в том, что есть приоритетная задача — задача, которая впоследствии отодвинула на задний план все другие пункты программы на протяжении ближайших восьми лет. Он должен был обуздывать дефицит.

Ясно было, что в долговременной перспективе невозможно продолжать жизнь с дефицитом. При ежегодном дефиците в 5 процентов ВВП, государственный долг возрастал даже как процентная доля ВВП (поскольку средний темп роста ВВП составлял 2,5 процента). При растущем долге федеральному правительству приходилось платить по все более высоким процентным ставкам, а при растущем долге и растущих процентных ставках все большая часть федерального бюджета уходила на обслуживание государственного долга. Эти процентные платежи, в конце концов, могли вытеснить все другие виды государственных расходов.

Таким образом, рано или поздно надо было либо увеличивать налоги, либо сокращать расходы. Имело смысл упредить события вместо того, чтобы ждать дезорганизирующего воздействия растущего государственного долга.

Но проблема заключалась в том, что время было самое неподходящим для таких упреждающих действий, ибо экономика еще не оправилась от рецессии 1991 г., и, в соответствии со стандартной экономической теорией, которая излагается в любом курсе экономической науки более пятидесяти лет — считалось, что при попытке снижения дефицита увеличение налогов или сокращение расходов замедлит рост экономики. С замедлением роста и увеличением безработицы должны возрасти списки, получающих социальные пособия и пособия по безработице, причем темп роста налоговых поступлений замедлится. Расходы будут расти при снижении налоговых поступлений или, по крайней мере, поступления будут расти темпом, несовместимым с поддержанием здоровой экономики. Попытка сокращения дефицита окажется донкихотством.

Но все-таки оказалось, что стратегия Клинтона сработала. В течение нескольких лет дефицит, унаследованный от Буша, превратился в огромный профицит, и экономика вошла в фазу оживления, хотя причины этого коренились в особых условиях 1990-х годов. Важно понять, почему это произошло тогда, и в чем заключается исключение, подтверждающее правило.

## НЕМНОГО ИСТОРИИ

Чтобы понять, какую роль сыграло сокращение дефицита в оживлении 1990-х годов, нужно вернуться назад, в конец семидесятых и начало восьмидесятых годов, когда Совет управляющих Федеральной резервной системы, возглавляемый тогда Полем Волькером (Paul Volker), озабоченный растущей инфляцией,

в попытке «охладить» то, что он считал «перегревом» экономики, поднял процентные ставки до беспрецедентных уровней — доходность корпоративных облигаций (ставка процента по долгосрочным корпоративным заимствованиям) превышала в конце 1981 г. и в начале 1982 г. 15 процентов. Совет управляющих ФРС гордился своим успехом — темп инфляции снизился с 13,5 процента в 1980 г. до всего лишь 3,2 процента в 1983 г. Некоторая часть связанных с этим издержек обнаружилась сразу: уровень безработицы взлетел до 9,7 процентов — уровня, невиданного в Соединенных Штатах со времен Великой депрессии. Но прошло больше десяти лет, прежде чем выявились полные издержки этого «успеха» как в Соединенных Штатах, так и за рубежом.

Внутри страны запредельно высокие процентные ставки не просто покончили с инфляцией; они опустошили американские банки, в особенности сберегательно-кредитные ассоциации C&K (S&Ls)\*, которые специализировались на ипотеке в области жилья. При том что процентные ставки по уже выданным ипотечным кредитам были фиксированными, процентные ставки по вкладам взлетели вверх, и система фактически обанкротилась. Это выяснилось примерно к 1985 г.; фактически существование проблемы уже тогда могло бы быть признано и были бы приняты соответствующие меры, если бы федеральное правительство не прибегло к некоторому бухгалтерскому трюку, чтобы замаскировать реальное положение дел. Администрация Рейгана решила спасти банки, оказав им помощь в «обнаружении» активов, стоимостью в миллиарды долларов, о существовании которых до той поры никто не подозревал. Она это сделала, разрешив банкам приписать в своих текущих балансах огромные суммы к статье так называемой «доброй воли»\*\*, отражавшей в основном ожидаемые будущие прибыли. Но, разумеется, подобные операции на бумаге не могут изменить реальности; банки по-прежнему должны были платить больше по вкладам, чем они получали по кредитам. Потребовалось дополнительное мероприятие, также связанное с фальсификацией учета. Рейган проталкивал дерегулирование, в рамках которого банкам было разрешено входить в новые высокорискованные области — даже покупать

\* Savings and loan associations.

\*\* Goodwill — престиж, деловая репутация, контакты, клиенты и кадры компании как ее актив, который может быть оценен, и занесен на специальный счет (стоимость компании сверх ее активов); не имеет самостоятельной рыночной стоимости и играет роль, главным образом, при поглощениях и слияниях. В данном случае было разрешено занести эту оценку непосредственно в баланс. — *Примеч. пер.*

«мусорные» облигации\*» — в надежде, что связанные с этим более высокие прибыли позволят им вылезти из ямы, в которую их загнал Совет управляющих ФРС, и отодвинуться от порога неплатежеспособности, причем сделать это без видимых издержек для кого бы то ни было. Конечно, при правильном ведении бухгалтерского учета банки должны были бы образовать резервы, соизмеримые с новыми рисками, которые они принимали на себя, что отражало бы более высокую вероятность дефолта; а в данном случае целью было не следование правильной экономической науке, правильному ведению учета или здоровой практике кредитования, а стремление переложить ответственность в день расчетов на кого-либо другого. Поставив свое возрождение на кон в азартной игре, выдавая высокорисковые и высокоприбыльные кредиты, они пытались получить шансы на выживание<sup>4</sup>.

Прижатые к стенке С&К начали сбрасывать ипотечные кредиты. Рейгановская налоговая «реформа» усугубляла положение, предоставив ускоренную амортизацию и другие крупные льготы инвесторам в недвижимость, трезво оценившим новые правила как слишком выгодные для того, чтобы сохраниться надолго, и решившим в полной мере воспользоваться ими здесь и сейчас. Как грибы после дождя, выросли налоговые убежища в форме недвижимости, и бесполезные офисные башни поднимались к небу в одном городе за другим. К середине 1980-х годов не сданные в аренду площади коммерческой недвижимости в некоторых крупнейших городах составляли свыше 30 процентов. Тогда в условиях возрастающей критики этой налоговой щедрости администрация Рейгана сменила курс и провела налоговую реформу 1986 г., которая не только отобрала эти огромные льготы, но и ввела жесткие ограничения, направленных против налоговых убежищ.

Как налоговый закон 1981 г. вскормил бум, так закон 1986 г. придал ускорение неизбежному спаду. Лишенный налоговых льгот «мыльный пузырь» недвижимости лопнул. Произошел обвал цен, и спекулятивные акции\* обесценились. К 1988 г. С&К были не просто больны; они нуждались в интенсивной терапии.

\* Junk bonds — «мусорные» или «бросовые» облигации (США): высокодоходные облигации с кредитным рейтингом ниже инвестиционного уровня; обычно выпускаются компаниями, не имеющими длительной истории и солидной деловой репутации, часто используются для финансирования выкупов контрольных пакетов корпораций. Одним из вариантов такого использования является выпуск облигации от имени поглощаемой компании для финансирования расходов последней по поглощению. Через некоторое время рейтинг поглощенной компании резко снижается преднамеренными действиями нового руководства и облигации скупаются эмитентом и поглотителем по бросовой цене. — *Прим. пер.*

И они ее получили в виде колоссальных выкупных сумм, предоставленных государством. Но президент Рейган достиг того, что, может быть, и было задумано заранее: потребовалось почти десятилетие для того, чтобы ошибочность курса начала восьмидесятых — неимоверно высокопроцентные ставки, бездумное дерегулирование и эксцентрические бухгалтерские технологии — полностью выявились в своих последствиях и потребовали, чтобы ими занялись. Это стало частью наследства, переданного Рейганом своему бывшему вице-президенту Джорджу Г.У. Бушу, которому пришлось выкупать банки, что очень дорого обошлось федеральному бюджету — более чем в 100 млрд долларов — и национальной экономике, поскольку это медленно, но верно расчищало путь рецессии, следовавшей два года спустя.

### ГЛОБАЛЬНОЕ ВОЗДЕЙСТВИЕ КРЕДИТНО-ДЕНЕЖНОЙ ПОЛИТИКИ США

Было еще и другое следствие необычайно большого повышения ФРС процентных ставок, имевшего целью борьбу против инфляции: сберегательно-кредитная система подвергалась разрушению не только в США, но и в большинстве стран Латинской Америки. На протяжении семидесятых годов страны Латинской Америки поощрялись к взятию кредитов в нефтедолларах, которые нефтедобывающие страны помещали в банках США и Европы. Эти заимствования составили миллиарды. Долг Латинской Америки коммерческим банкам возрастал ежегодно на 20 процентов (если считать вместе с невыплаченными процентами), на много быстрее, чем ВВП. В результате к 1981 г. ее общая иностранная задолженность составила почти 40 процентов от ВВП.

Неудивительно поэтому, что когда ФРС США подняла в 1981 г. процентные ставки до беспрецедентного уровня у стран Латинской Америки возникли серьезные трудности в выполнении своих обязательств. В период между 1981—1983 гг. страны одна за другой объявляли дефолт. Один из управляющих ФРС выразил мне тогда свое беспокойство по поводу того, что в ФРС не учитываются глобальные последствия ее действий. В свою защиту ФРС ссылалась на свой мандат, где требовалось, чтобы в центре внимания были последствия для Соединенных Штатов.

---

\* High-flyers — спекулятивные акции, отличающиеся высоким курсом или резким подъемом курса. — *Примеч. пер.*

Но хотя Америка действовала в своих краткосрочных интересах, наше беспечное пренебрежение последствиями для Латинской Америки, подрывало претензии нашей страны на мировое лидерство. Дефолты в Латинской Америке привели также к ослаблению американской банковской системы, а тем самым и экономики США.

## РЕЦЕССИЯ 1991 ГОДА

Тем не менее именно кризис C&K 1988—1989 гг. оказал наиболее глубокое воздействие на нашу экономику. По следам этого кризиса администрация Буша ввела новые жесткие правила регулирования банковского дела, которые препятствовали рискованным инвестициям, и по крайней мере в одной области экономики отменяли дерегулирование эры Рейгана. В результате, как и предполагалось, банковское дело вернулось на более здоровую почву, уменьшилась вероятность нового большого выкупа в будущем. Но были и более мрачные последствия, которые лишь немногие могли предвидеть. По мере того как банки стали работать над приведением в порядок своих балансов и своей деятельности в соответствие с новыми правилами регулирования, они начали сокращать выдачу кредитов. Поток капиталов, направлявшийся в нефинансовые предприятия, иссякал, и в связи с этим постепенно свертывалась и экономика США. Не понимая исходные причины проблемы, ФРС своими действиями усугубляла положение. Ошибка в такой детали банковского регулирования — решение рассматривать долгосрочные государственные облигации, очень чувствительные к изменениям процентных ставок, как абсолютно надежные бумаги — стимулировала дальнейшее решение банков вкладывать в них свои средства, что противоречило основной задаче банков: предоставлению фондов для бизнеса с целью расширения ответственности и создания рабочих мест.

## НЕСПОСОБНОСТЬ ФРС УПРЕДИТЬ РЕЦЕССИЮ 1991 ГОДА

Когда экономика уже втянулась в рецессию, ФРС, наконец, снизила в 1991 г. процентные ставки, но было слишком поздно. Рецессия была в некотором смысле заключительным актом трагедии, которая началась с повышения процентных ставок в начале восьмидесятых годов, налоговых щедрот 1981 г. и плохо прорабо-



танного дерегулирования финансового сектора, осуществленных при Рональде Рейгане. И хотя многие авторы пишут, что рецессия 1991 г. оказалась кратковременной и неглубокой, 3,5 млн человек, влившихся в армию безработных между 1990 и 1992 гг., или те другие миллионы, потерявшие свое рабочее место, но в конечном счете нашедшие другое, низкооплачиваемое, не разделяли этой точки зрения. И в самом деле, более внимательное изучение данных показывает, что спад был достаточно серьезным: если использовать в качестве глубины спада разрыв между потенциальной мощностью и фактическим результатом, рецессия 1991 г. вполне сопоставима со средней характеристикой других послевоенных спадов.

Билл Клинтон в основном обязан своим избранием споткнувшейся экономике и неспособности ФРС предпринять вовремя адекватные действия. На момент вступления в должность Клинтона в январе 1993 г. безработица составляла 7,3 процента, а ВВП в первом квартале того же года фактически продолжал снижение (темпом 0,1 процента). Усугубляемый рецессией бюджетный дефицит еще более раздулся и составил 4,7 процента от ВВП в 1992 г. против 2,8 процента в 1989 г. Было ясно, что экономикой плохо управляли.

## БОРЬБА ЗА СОКРАЩЕНИЕ ДЕФИЦИТА

Президента Клинтона убедили сделать снижение дефицита своим первым приоритетом. Это, конечно, означало, что многие пункты социальной программы, мотивировавшие его самого и большинство его приверженцев, будут отодвинуты. Президент даже отбросил сомнения в том, сработает ли эта стратегия<sup>5</sup>. Как я уже упомянул выше, из стандартной экономической науки следовало, что сокращение дефицита замедлит оживление и увеличит безработицу. Те, кто давал рекомендации Клинтону, разумеется, знали, что согласно традиционной теории сокращение дефицита ухудшит экономическое положение, и если это произойдет, вся стратегия окажет обратное воздействие: более медленный рост приведет к еще большему дефициту. Поэтому мы старались по возможности «передвинуть» сокращение дефицита, т.е. сделать так, чтобы более крупные сокращения пришлось на более отдаленные годы. Мы надеялись, что к тому времени экономика достаточно окрепнет, чтобы противостоять этим неблагоприятным воздействиям.

Это была очень рискованная политика для президента, избранного с программой: «Рабочих мест! Рабочих мест! Рабочих мест!». Казалось, что поджигаемые политическим давлением и временем экономисты Клинтона опрокинули результаты десятилетий развития экономической науки. Десятилетиями консерваторы пытались опровергнуть Кейнса и его призыв к государственному вмешательству в периоды экономических спадов. Но мы, банда экономистов Клинтона, так называемые Новые демократы за сжатый до предела промежуток времени осуществили то, чего длительное время не смогли сделать консерваторы, ибо экономика вступила в фазу оживления и при этом сокращение дефицита получило общее признание.

Действительно ли идеи Кейнса уже мертвы? Нужно ли переписывать учебники? Являются ли маленькое государство и бюджетный дефицит ключом к экономическому успеху? Если преобладает стандартная интерпретация истории, то ответ будет, по всей вероятности, положительным.

Но эта привязка к сокращению дефицита пришла в науку и политику вместе с новой теорией. Надеялись, что сокращение дефицита приведет к снижению процентных ставок по долгосрочным кредитам, а низкие ставки, в свою очередь, приведут к росту инвестиций, и рост инвестиции вновь запустит мотор экономики. Наша надежда возлагалась на то, что способ, которым мы тщательно реструктурируем сокращение дефицита и рост инвестиций, индуцируемый низкими процентными ставками по долгосрочным кредитам, более чем перевесит прямое воздействие повышенного налогообложения и сокращения государственных расходов.

Тем не менее здесь возникали некоторые теоретические проблемы, помимо тех очевидных, о которых говорилось раньше, которые бросали прямой вызов теории, фактическим данным и всему тому, чему учат в любом курсе макроэкономики во всем мире. Если рынок облигаций поверит в сокращение дефицита где-то в будущем, процентные ставки снизятся. Мы отдались на милость переменчивых рынков облигаций, тех самых людей, которые иногда проявляли иррациональный оптимизм, а иногда — столь же иррациональный пессимизм. Наша судьба решалась тем, каковы будут оценочные суждения торговцев облигациями, в большинстве враждебных к Клинтону и к его повышению налогов, — суждения по поводу того, будем ли и сможем ли мы провести в жизнь наши обязательства по сокращению дефицита. Никто из нас, включая президента, не чувствовал себя достаточно уютно.

И если бы президент видел статистические данные, показывавшие, что инвестиции зачастую не слишком реагируют на изменение процентных ставок — факт, который мы наблюдали в 1991 г., а уже после всего — в 2001 г., когда ФРС раз за разом снижала ставки, — он должен был бы чувствовать и чувствовал бы еще большую тревогу.

### ПОЧЕМУ СОКРАЩЕНИЕ ДЕФИЦИТА УДАЛОСЬ НА ЭТОТ РАЗ

Если сокращение дефицита, как правило, снижает темп оживления, то мы можем приписать силу данного оживления последовательности событий, которую, с одной стороны, никто не ожидал, а с другой — не был в состоянии понять ее полностью, по мере того как она разворачивалась. Сокращение дефицита, проводимое администрацией Клинтона, привело к рекапитализации американских банков; это произошло неумышленно, но более чем что-либо способствовало разогреву экономики.

Рассмотрим, как сработал этот механизм: по следам кризиса сберегательно-кредитной системы было принято новое регулирование, в соответствии с которым от банков потребовали поддержания адекватных резервов капитала на случай снижения поступлений по выданным кредитам. Размер этих резервов, разумеется, связан с рисками, принимаемыми на себя банками. Экономисты, занимавшиеся этими проблемами, в том числе Майкл Боскин соглашались, что риск в сложившейся ситуации выходил далеко за пределы, при которых возможно банкротство; существовала также опасность падения стоимости активов. С этой точки зрения долгосрочные государственные ценные бумаги являются сильно рисковыми, даже если непосредственно не грозит опасность дефолта, поскольку их курс может резко упасть в условиях роста процентных ставок. Но даже тогда, когда в 1989 г. государство ввело жесткие стандарты ведения банковской деятельности, ФРС разрешила банкам рассматривать долгосрочные государственные облигации как безрисковые бумаги. Банки, конечно, были счастливы, поскольку это увеличивало их краткосрочную рентабельность, ибо долгосрочные государственные бумаги были высокодоходными. Используя средства вкладчиков для покупки долгосрочных облигаций, банки могли получать весьма приличную прибыль. (В 1991 г., например, доходность долгосрочных государственных облигаций составляла

8,4 процента. Казначейские обязательства при этом приносят в среднем только 5,4 процента, а ставки по депозитным сертификатам\* были обычно еще ниже). Но это была слишком опасная стратегия. Если бы процентные ставки повысились — что было вполне возможно в условиях быстро нарастающего бюджетного дефицита, — курсы облигаций могли резко упасть, и государству пришлось бы второй раз платить за «разбитые горшки».

Таким образом, сверхагрессивный подход к бухгалтерскому учету привел к передаче ложной информации, ошибочным решениям и серьезным последствиям для экономики США. Более высокая доходность долгосрочных облигаций служит для компенсации инвесторам риска падения их курса. Но ФРС предоставила банкам право на такой вид бухгалтерского учета и набор регулирующих правил, которые вообще никак не отражали риск. И именно это делало данную стратегию «рентабельной». Наверное, следовало бы заставить банки продолжать создание резервов для защиты себя от риска падения курсов государственных облигаций, но таких попыток не было и банки этого не делали.

К счастью, до некоторой степени благодаря успехам Клинтона в сокращении дефицита, долгосрочные процентные ставки резко упали с 9 процентов в сентябре 1990 г. *до менее чем 6 процентов* в октябре 1994 г. Курсы долгосрочных облигаций выросли. И в результате своей рискованной игры банки вдруг увидели неожиданное улучшение состояния своих балансов. Кроме того, долговременные процентные ставки находились теперь на низком уровне, вследствие чего долгосрочные облигации утратили свою инвестиционную привлекательность. Банки взялись за поиск других источников прибыли. Они возвратились к своему истинному бизнесу, т.е. кредитованию. Именно возросшая готовность банков к предоставлению кредитов изменила ситуацию, и именно действия администрации Клинтона по плану сокращения дефицита и их неожиданное воздействие на рекапитализацию С&К позволили вновь поставить экономику на ноги.

Поэтому решение о сокращении дефицита может быть охарактеризовано как удачная ошибка — правильные решения были приняты из неверных соображений. И успех основывался на дру-

---

\* Certificate of deposit (CD) — ценная бумага на предъявителя, свидетельствующая о наличии в банке срочного депозита на определенную сумму (инструмент денежного рынка), имеет сроки от 3 месяцев до 5 лет. — *Примеч. пер.*

гой удачной ошибке — отказе ФРС от повышения процентных ставок на ранних этапах оживления, что она обязательно бы сделала, если бы не ее недооценка силы оживления, такая же как ее серьезная недооценка силы предшествующего спада.

### ИГРА НА УВЕРЕННОСТИ В ПЕРСПЕКТИВАХ: АЛЬТЕРНАТИВНОЕ ОБЪЯСНЕНИЕ\*

Итак, стратегия сокращения дефицита сработала. Однако этот процесс протекал очень сложными и неожиданными путями — и самым неподходящим образом в противоречии с убеждениями и экономическими интересами могущественных людей и институтов, истинной программой которых было ниспровержение кейнсианской экономики и/или снижение роли государства. Они говорили, что, сократив дефицит, администрация восстановила уверенность банкиров и инвесторов — уверенность, подорванную безответностью государства в расходовании средств. Ободренный таким образом бизнес вновь вернулся к инвестированию в инновации, потребители вновь стали тратить деньги, и оживление стало набирать скорость. Программа «ястребов» относительно сокращения дефицита была ясна: держать дефицит на низком уровне даже в фазе рецессии и прислушиваться к желаниям финансовых рынков — если вы настроите их против себя, вы пропали.

В этой часто повторяемой интерпретации, концентрирующей внимание на уверенности в перспективах, есть зерно истины, но к уроку, который следует из всего этого извлечь, надо, разумеется, подходить более осторожно. Мы затратили много времени на то, чтобы обеспечить уверенность, или, говоря менее вежливо, «жонглируя» статистикой, подчеркнуть наши политические успехи. Но это не были шаманские методы прежних администраций, объявлявших, что сокращения налогов будут самокупаемыми, и, как говорили некоторые, это произойдет в результате взрывного роста выпуска, которых эти сокращения инициируют. Наши обещания были реалистичны, хотя мы упорно работали над тем, чтобы экономика превзошла обещанные нами по-

---

\* От уверенности в перспективах (confidence), т.е. в сохранении благоприятного делового (инвестиционного) климата следует..... trust — доверие между обществом и государством, взаимное доверие членов общества, участников рынка. См.: главу 11 настоящей книги. — *Примеч. пер.*

казатели. Возьмем, например, обещанное Клинтоном создание 8 млн рабочих мест, которое было более чем перевыполнено — за восемь лет было создано 16 млн мест. Не мы создавали эти рабочие места, их создала американская экономика, и почти любое оживление, заслуживающее этого названия, обеспечило бы достижение этих целей. Если бы экономика не смогла создать по крайней мере 8 млн рабочих мест, безработица оказалась бы столь велика, что о переизбрании Билла Клинтона не могло быть и речи. Мы назначили планку, будучи уверенными, что ее достигнем, если будем хорошо управлять экономикой. Но это была очень важная планка, особенно для тех, кто получил рабочие места — 5,5 млн новых рабочих мест только за первые два года нахождения у власти администрации Клинтона. Это намного превзошло наши наметки и было, разумеется, гораздо лучшим результатом, чем потеря 2 млн рабочих мест в начале пребывания в должности администрации Буша младшего.

Мы действовали и иными методами, упорно формируя общественное мнение и настроения рынка. Когда публиковались определенные данные ежемесячной экономической статистики, впечатляюще демонстрировавшие новые рекорды снижения безработицы и стабильной инфляции, мы пользовались этими случаями, чтобы помочь журналистам разобраться в том, почему экономика выдерживала теперь низкие уровни безработицы, не подливая масла в огонь инфляции. Мы прилагали все усилия для того, чтобы помочь прессе интерпретировать данные в соответствии с нашим хладнокровием в отношении инфляционной угрозы. Хотя установка процентных ставок являлась прерогативой независимой Федеральной резервной системы, в ФРС на самом деле инфляция была идефикс, и мы работали за сценой, убеждая рынки и общественное мнение, а также Алана Гринспена в том, что держим инфляцию под надежным контролем. Истина была на нашей стороне, и это облегчало нашу задачу.

Отметим этот важнейший пункт. Мы не были бы в состоянии убеждать народ и рынки в течение длительного времени, если бы истина была против нас. Уверенность играет роль, но ее нельзя создать при помощи волшебной палочки. Именно экономическое оживление обеспечивало уверенность, а не наоборот. Уверенность может быть очень полезным источником положительной «обратной связи», но без стоящих за ним фундаментальных основ для оживления — допустим, рекапитализация банков не состоялась, что они не получили возможности стимулов для продолжения

кредитования и «прямое» отрицательное воздействие сокращения дефицита не было бы компенсировано косвенным положительным воздействием роста инвестиций — никакая ободряющая пропаганда, каким бы ни был ее масштаб, не могла бы изменить реальности.

С течением времени я пришел к убеждению, что аргумент уверенности есть последний оплот тех, кто не может найти лучших аргументов: не имея ни прямых, ни косвенных свидетельств того, что дефицит либо способствует росту, либо его подавляет, они объясняют это наличием или отсутствием доверия. Не имея прямых свидетельств того, что более низкие налоговые ставки стимулируют рост, они снова объясняют это доверием. Причина привлекательности аргумента доверия для очень многих состоит в трудности его опровержения. Мы можем измерить дефицит и налоговые ставки и оценить их воздействие на рост. Но доверие слишком неуловимо и не поддается точному измерению.<sup>6</sup> И поэтому вчерашние бизнесмены, став политическими деятелями, могут смело утверждать, что из первых рук знают, как мыслит бизнес, и их утверждения не оспариваются.

## СОКРАЩЕНИЕ ДЕФИЦИТА В РЕТРОСПЕКТИВЕ

Сегодня опубликован целый ряд книг, воспевающих смелость Клинтона и его неуклонность в борьбе против дефицита. Когда он выдвинул свою кандидатуру, он задумался о существовании социальных реформ — использование Системы социального страхования и здравоохранения, улучшение систем образования и профессиональной подготовки, расширение гражданских прав. Но добился он успеха потому, что сосредоточил усилия на экономике, и это нашло отклик у избирателей. Сокращение дефицита было только одним из мероприятий, необходимых для оздоровления экономики. Несмотря на широко разрекламированные реформы Рейгана, осуществлявшиеся на базе подхода «со стороны предложения», — снижение налогов и дерегулирование — которые, как предполагалось, должны были ускорить экономический рост, долгосрочные темпы роста едва превысили половину темпов пятидесятых и шестидесятых годов. И поскольку темп роста, который все-таки имел место, в основном благодетельствовал только самых богатых американцев, а те, кто находился внизу социальной пирами-

ды, фактически ощутили снижение своих реальных доходов, Америка столкнулась с ростом социально-экономического неравенства.

Неравенство и рост относились к *нашей* сфере заботы. Ответственные государственные финансы были предположительно областью экономической политики консервативных республиканцев, но после двенадцати лет фискального расточительства, после снижения налогов, которое, по словам Рейгана, должно было самоокупиться за счет придания импульса экономике, чего на самом деле не произошло, на долю Клинтона досталась грязная работа расчистки мусорных куч, без какой-либо помощи со стороны республиканцев, единодушно выступивших против программы сокращения дефицита Клинтона.

Республиканская оппозиция сформулировала новую дьявольски хитроумную интерпретацию рейгановского сокращения налогов. Они стали утверждать: на самом деле они не верили в экономику предложения, что снижение налогов может «пришпорить» экономику настолько, что налоговые поступления и в самом деле возрастут. Они, конечно, знали, что будут дыры в федеральном бюджете, но надеялись, что этот дефицит средств вынудит сократить государственные расходы. Истинная их программа заключалась в том, чтобы спровоцировать резкое свертывание деятельности государства, и поскольку Рейган проталкивал огромное увеличение военных расходов и мало что делал для сокращения субсидий корпорациям, это означало гигантское урезание остальных государственных услуг.

Однако, запустив процесс, республиканцы не смогли осуществить задуманное сокращение этих остальных государственных услуг, вследствие чего они так и не смогли поставить бюджетный дефицит под контроль<sup>7</sup>. Шаманство в области экономической не сработало, и политическая смелость республиканцев иссякла: ведь гораздо легче снизить налоги, чем сократить расходы. Заклеймив в начале правления Клинтона демократов как придерживающихся курса «облагай налогом и трать», республиканцы надеялись еще раз свалить вину за бюджетный дефицит на демократов. Но Клинтон поверг их в изумление: он предложил не только сокращение расходов, но и повышение налогов. Таким образом, издержки корректировки распределялись между тем и другим вариантом экономической политики.



Формально сокращение дефицита — дело нехитрое: нужно сократить расходы и повысить налоги. Но и то и другое крайне неприятное дело с политической точки зрения. Хотя в основе поражения Буша в 1992 г. лежали, главным образом, плохие экономические результаты, его ограниченное повышение налогов — после его обещания этого не делать — достаточно дорого обошлось ему в политическом аспекте. Клинтон же принял очень смелое решение: не только сократить расходы, но и повысить налоги, преимущественно для богатых, которые захватили львиную долю результатов экономического роста двух предшествовавших десятилетий. Даже после повышения налогов уровень их благосостояния оставался гораздо выше, чем еще в недавнем прошлом, в резком контрасте со снижением доходов бедных слоев населения. Неудивительно, что решение Клинтона наткнулось на активную оппозицию: республиканцы уверяли, что налоги станут помехой экономическому росту. Но этого не случилось, на самом деле богатые продолжали становиться еще богаче относительно остального населения. Это был акт политического мужества — политический риск, который себя оправдал, но, как мы уже видели, причины успеха были вовсе не те, на которые мы и те, кто нас поддерживал, ссылались, когда разрабатывали и предлагали его.

Клинтон даже предложил совершенно блестящую идею: почему бы не облагать налогом «вред» — например загрязнение, а не «благо» — упорный труд и сбережения? Но загрязнители, те, кто выбрасывал газы, создающие парниковый эффект, источник глобального потепления, сопровождаемого хаотическими метеорологическими явлениями, причинившими такой большой ущерб в последние годы, и слышать не хотели об этом. Что, впрочем, совсем неудивительно. Энергетические компании объединились с производителями автомобилей и угольной промышленностью, образовав широкую коалицию эгоистических интересов, чтобы превратить то, что могло бы обеспечить широкую базу налогообложения, что увеличило бы нашу энергетическую независимость и экономическую эффективность, улучшив попутно состояние атмосферы, в ничтожный 4,3-процентный налог на бензин.

Сокращение дефицита придало драматический характер первым месяцам пребывания администрации Клинтона у власти. Шла борьба хороших парней против плохих, тех, кто выступал за ответственное отношение к государственным финансам против безответственных. В качестве Новых демократов мы чувство-

вали, что наше политическое будущее требует изменения имиджа демократической партии как «партии облагающих налогами и тратящих государственные средства» — хотя это значительно меньше сказалось на восприятии электоратом, чем мы надеялись, и мало изменило риторику республиканцев.

### НЕ ЗАШЛИ ЛИ МЫ В СОКРАЩЕНИИ ДЕФИЦИТА СЛИШКОМ ДАЛЕКО

Однако, если отвлечься от проблем партийной политики и подойти к вопросу с точки зрения того, положительно ли это сказалось на ситуации сегодняшнего дня, я думаю, что в сокращении дефицита мы зашли слишком далеко и если мы не научимся правильному подходу к проблеме дефицита, экономическая политика в будущем окажется деформированной, а экономическое процветание — поставленным под угрозу. С течением времени даже администрация Клинтона все более и более запутывалась в вопросе о роли сокращения дефицита. Если сокращение дефицита вывело нас из рецессии, то другие страны, подвергшиеся рецессии, также должны сокращать свои дефициты, и эту политику по нашему настоянию МВФ навязывал развивающимся странам, причем с катастрофическими результатами, особенно в Восточной Азии и Латинской Америке. Но когда дело дошло до Европы и Японии, экономический рост которых оказывал сильнейшее влияние на наш экспорт и таким образом на наш рост, наша уверенность поколебалась. Я председательствовал в Комитете по экономической политике Организации экономического сотрудничества и развития (ОЭСР), куда входила группа промышленно развитых стран, объединившихся для того, чтобы делиться опытом и, соблюдая условия равенства, побуждать друг друга к проведению «хорошей» экономической политики. В середине девяностых годов шел здоровый экономический рост в странах с возникающими рыночными экономиками, но не в передовых промышленных странах. Америка настойчиво рекомендовала им более активную *макроэкономическую политику* роста. Они нуждались, например, в структурных реформах, изменении своего трудового законодательства; но с нашей точки зрения всего этого было недостаточно. Мы неоднократно призывали Японию и Европу к политике, стимулирующей экономический рост. Американская точка зрения была предельно ясна: Япония нуждается в дефицитном финанси-

ровании экономического роста, в стимулирующей макроэкономической политике.

Для экономики, столкнувшейся со спадом, выгоды, например, от увеличения государственных расходов намного превышают связанные с этим издержки, даже если эти увеличения происходят за счет бюджетного дефицита, расходы в этом случае являются высокорентабельными инвестициями. Когда экономика функционирует ниже уровня полной мощности — т.е. в состоянии рецессии — 100 млрд дополнительно израсходованных государством долларов, как правило, дают эффект увеличения ВВП, многократно превышающего эту сумму (в теории это называется эффектом мультипликатора). Для простоты пусть это будут 200 млрд долларов. Одним из главных выводов современной экономической науки является то, что рост порождает рост: если экономика растет день ото дня, то это увеличивает вероятность того, что она будет расти в будущем году и еще через год. Высокие темпы роста стимулируют научные исследования и дополнительные инвестиции. Соблюдая осторожность, допустим, что лишь половина из указанных 200 млрд сохранится в качестве устойчивого роста. Но и это уже означает, что 100 млрд разовых инвестиций, произведенных сегодня, обеспечили 100 млрд долларов ежегодного устойчивого прироста ВВП в дополнение к тем 200 млрд долларов, которые страна выиграла сразу же. Увеличится, однако, внешний долг страны; для Америки это означает, что нужно заимствовать 100 млрд долларов за рубежом под ставку, скажем, в 6 процентов. Короче, мы будем отдавать иностранцам 6 млрд долларов ежегодно, но 94 млрд долларов останутся при этом у нас дома.

Полезно было бы провести мысленный эксперимент: что произошло бы, если бы мы осуществили гораздо более умеренное сокращение дефицита? Экономическая наука не может проводить экспериментов в реальном формате, мы не сможем переиграть историю и поэтому никогда не сможем считать наши выводы достоверными. Однако мы вправе делать заявления такого рода, как, например, «мы исходим из предположения, что дела могли пойти по-другому, и если на самом деле исход оказался неудачным — поставить вопрос, могли ли бы мы действовать иначе?».

Мы должны начать с общего урока, который обычно упускается из виду в разгар экономического спада. Он заключается в том, что каждый спад когда-нибудь кончается. Экономическая политика вносит свои коррективы; она может как сократить время спада, так и продлить его, сделать спад менее или более глубоким. Она

может продлить фазу роста. Но экономические флуктуации сопровождают капитализм с самого его возникновения; каждый подъем заканчивается спадом и каждая рецессия сменяется оживлением.

Из этого следует, что мы можем быть уверены в том, что если бы масштаб нашего сокращения дефицита был меньше, в конце концов все-таки пришли бы к оживлению. Мы просто остановимся на наблюдении, что дефицит был сокращен и началось оживление экономики, делая отсюда вывод, что сокращение дефицита *явилось причиной* оживления. Сокращение дефицита ускорило снижение процентных ставок, что способствовало рекапитализации банков. Но процентные ставки так или иначе должны были снизиться. Они начали снижение даже до вступления Клинтона в должность. Силы, укрощающие инфляцию, — более слабые профсоюзы, усилившаяся международная конкуренция, возросшая производительность — уже вступили в игру, и снижение инфляции сыграло свою роль наряду с сокращением дефицита в падении долгосрочных процентных ставок.

Те же самые силы привели бы к подъему, которым были отмечены девяностые годы. Может быть, подъем начался бы немного позднее, хотя, возможно, было и более раннее его начало. Но в ретроспективе несколько более умеренный подъем опять-таки мог бы пойти на пользу экономике в долгосрочной перспективе.

Единственный контраргумент связан с мистическим словом «доверие», рассмотренным нами ранее. Если бы не был сокращен дефицит, распространилось бы беспокойство, что Соединенные Штаты могут превратиться в подобие банановой республики, где неуправляемыми являются и дефицит, и государственные расходы. Будет ли бизнесмен в здравом уме инвестировать в такую страну? — был ходовой аргумент. Я нахожу этот аргумент неубедительным. Одной из самых богатых и быстрорастущих областей в мире является Северная Италия — часть страны, государственный долг которой составляет более 100 процентов ВВП.

В то время как разные люди питают свое доверие из различных источников — кого-то беспокоит бюджетный дефицит, кто-то встревожен высокими налогами, взимаемыми для сокращения дефицита, а кто-то озабочен возможностью социальной дестабилизации, часто возникающей при недоинвестировании в социальные расходы — ничто не внушает доверия так, как экономический рост. Если дефицит оказывает стимулирующее воздействие на экономику, как утверждают экономисты традиционного толка, тогда дефициты — умеренного масштаба и структурированные

таким образом, что рассасываются по мере оздоровления экономики, — являются лучшим средством восстановления доверия.

Технологические инновации — компьютерная революция — и процесс глобализации, изменения в экономике, начавшиеся до вступления Клинтона в должность и мало зависящие от сокращения дефицита, уже делали инвестирование в Америке привлекательным. Это были *реальные* изменения в экономике, которые в сочетании с ограничениями на рост заработной платы, обеспечили возможность высоких прибылей и высокой рентабельности, и сделали это именно они, а не мистическое понятие доверия.

Если этот аргумент убедителен, если реальные сдвиги в экономике, совершенствование технологий, открытие рынков в процессе глобализации были настоящими движущими силами оживления, *то дефицит так или иначе был бы значительно сокращен, даже если Клинтон не так торопился с сокращением расходов.*

Допустим, например, что Клинтон использовал бы дополнительные фонды для финансирования инвестиций в НИОКР, технологии, инфраструктуру и образование. С учетом высокой отдачи от этих инвестиций, ВВП в 2000 г. был бы больше, и потенциал экономического роста был бы тоже больше.

Конечно, и наш государственный долг при этом был бы больше, но больше были бы и государственные активы. Проблема состоит в том, что в рамках нашего бухгалтерского учета признаются наши обязательства (наш долг), но не наши активы. Если отдача от этих жизненно важных инвестиций действительно так велика, как показывают расчеты, то сокращение этих инвестиций, которого потребовало сокращение дефицита, сделало нашу страну беднее. Мудрые инвесторы признали бы, что в *конечном счете* нам придется расплачиваться за наш дефицит инфраструктуры так же, как нам пришлось бы *в конечном счете* возвращать любые наши заимствования. Они признали бы, что в любом случае, когда придет день расчетов, налоги все равно придется повысить. Но если эти инвестиции дали бы отдачу сверх той низкой процентной ставки, под которую государство сделало эти заимствования, и государство могло бы оприходовать эту отдачу, налоги на остальную часть экономики могли быть реально снижены.

Было очень много инвестиционных возможностей в государственном секторе с очень высокой экономической и социальной отдачей, которые мы упустили. В предыдущей главе я уже отмечал, что мы сейчас проживаем заделы в фундаментальной науке, являющиеся плодами инвестиций прошлых лет. В течение двух десятилетий Соединенные Штаты Америки недоинвестируют в

инфраструктуру, вплоть до того, что стали разрушаться службы управления воздушным сообщением, наши мосты и наши дороги. В конечном счете это недоинвестирование в государственном секторе нанесет удар по доходности инвестиций в частном секторе. Так, мы недоинвестировали в центральные части наших городов. Но когда Совет экономических консультантов предложил очень умеренную программу восстановления обветшавших школьных зданий в центрах наших городов, Министерство финансов с его заикленностью на сокращении дефицита, выступило против нашего предложения. Такое состояние школ способствует сохранению тех проблем, от которых страдают центры наших городов и которые находят выражение в высоком уровне преступности, что, в свою очередь, снижает привлекательность инвестиций — получается порочный круг, который уже вывел Америку в мировые лидеры (среди стран с нашим уровнем душевого дохода) по таким показателям, которыми не стоит гордиться, — например, самому высокому числу отбывающих тюремные сроки в западном мире, так же как и по самому высокому уровню детской смертности.

Мы подвергались соблазну поддаться близорукости финансовых рынков. И мы ему поддались. Ряд бюджетных махинаций обнаружится в ближайшие несколько лет. Мы приватизировали ЮЭС. Инричмент корпорейшн (USEC), обогащавшую уран (низкообогащенный уран используется в ядерных реакторах, из высокообогащенного урана делают атомные бомбы), и тем самым поставили под угрозу нашу национальную безопасность. Издержки эти трудно оценимы\*. Но если рассматривать дело на гораздо более приземленном уровне, то получается, что эта продажа улучшила состояние федерального бюджета лишь на короткое время. Включая в бюджет поступления от продажи, мы не заметили, что USEC приносила порядка 120 млн долларов ежегодно, и этот поток иссяк после приватизации. Долговременное состояние бюджета Соединенных Штатов Америки фактически ухудшалось. Но близорукие методы расчетов, принятые на финансовых рынках, видимо, не включают подобных калькуляций. Ответственные за приватизацию лица учитывали получаемые суммы по номиналу и в соответствии с догмой сокращение дефицита. Они чувствовали все большее удовлетворение, когда текущий баланс все более улучшался — не обращая внимания на то, что это означает для будущего<sup>8</sup>.

\* Подробнее о приватизации USEC см. в предыдущей книге автора: *Стиглиц Дж. // Глобализация: тревожные тенденции / Пер. с англ. Г.Г. Пирогов. М.: Мысль, 2003.*

Но даже если так называемые финансовые эксперты не в состоянии понять недостатки системы бухгалтерского учета и достаточно близоруки, чтобы игнорировать провалы в нашем образовании, фундаментальной науке или в материальной инфраструктуре, нам не следует быть такими же недальновидными и неумными. В долговременной перспективе истина обнаружит себя.

Из всего этого следуют три простых урока. Первые два созвучны с тематикой, к которой мы будем многократно возвращаться: неудовлетворительная система бухгалтерского учета приводит к поступлению плохой информации и, соответственно, к плохим экономическим решениям; так называемые мудрецы финансовых рынков отличаются примечательной близорукостью; слишком сильно полагаться на них означает подвергать себя опасности. Третий урок состоит в том, что сокращение дефицита в обычных условиях не решает проблему кратковременного экономического спада; скорее оно может повредить даже долговременному экономическому росту. Ситуация 1992 г. была необычной; в обычных условиях сокращение дефицита не может обеспечить экономическое оживление.

Последний урок особенно важен для Европы, которую Пакт стабильности\* поставил в условия жестких ограничений на проведение экономической политики, поскольку он предусматривает ограничения на размер бюджетного дефицита. «Ястребы»-сторонники сокращения дефицита проповедуют концепцию строгой фискальной экономии — сокращение государственных расходов и повышение налогов, утверждая, что это оздоровит экономику. Отвергая весь огромный исторический опыт, свидетельствующий о том, что экспансионистская фискальная политика является необходимым лекарством при экономическом спаде, они хором, повторяя друг друга, твердят, что Кейнс мертв. Тем временем в результате практического применения этой доктрины экономический спад, начавшийся в 2001 г. затягивается, и сейчас, когда эта книга пошла в печать, появились реальные шансы на то, что, по

---

\* Stability and Growth Pact, SGP (Пакт стабильности и роста) заключен ЕС в 1997 г., как продолжение и развитие соглашений о бюджетной дисциплине, действовавших в рамках Европейского валютного союза. Его положения полностью вступили в силу с 1 января 1997 г. вместе с созданием единой европейской валюты (евро). Пакт состоит из политического обязательства стран ЕС не допускать дефицита или профицита своих бюджетов, выходящего за пределы  $\pm 3\%$  от ВВП; положений о мониторинге и превентивных мерах; коллективных корректирующих мер, включающих санкции в случае выхода бюджета кого-либо из участников за эти пределы. — *Примеч. пер.*

крайней мере, часть Европы тоже столкнется с рецессией. Даже Центральный европейский банк озвучил предупреждение об угрозе дефляции. Сокращение дефицита не принесло оживления в Европу, и маловероятно, что оно его принесет.

Для развивающегося мира этот урок также имеет огромное значение. Многим развивающимся странам сокращение дефицита было фактически навязано в качестве меры против начавшегося спада, и каждый раз эта мера только усугубляла спад — в Корее, Таиланде, Индонезии и Аргентине, в качестве малой выборки из огромного массива недавних провалов. Иногда страны принуждались МВФ, исповедующим докейнсианские идеи, к принятию мер, противоречащих тому, что их руководство считало наиболее адекватным интересам своей страны. Иногда страны просто не могли изыскать средств, необходимых для сокращения дефицита. Конечно, именно в целях помощи в такой ситуации был под интеллектуальной эгидой Кейнса основан МВФ: перед ним ставилась задача обеспечивать страны средствами, необходимыми для проведения экспансионистской фискальной политики в периоды экономических спадов. Но сегодня МВФ начисто забыл о своей первоначальной миссии, и, по-видимому, гораздо более заинтересован в обеспечении возврата иностранных денег, чем в помощи бедным странам поддерживать свою экономику на уровне, по возможности близком к полной занятости.

Сегодня мы живем в странном мире, где традиционно фискальные консерваторы — республиканцы — утверждают, что дефицит не играет роли — они стали современными кейнсианцами, в то время как демократы, гордые своей победой 1992 года, проповедуют концепцию сокращения дефицита даже в фазе рецессии. Подобные же дебаты ведутся в Европе, где правые выступают за отказ от Пакта стабильности, а значительная часть социал-демократов поддерживает ограничения на бюджетные дефициты. Демократы правы в том, что в долгосрочной перспективе дефициты препятствуют росту, однако дефициты могут, хотя и не всегда, стимулировать экономику в кратковременной перспективе. Налоговые снижения 2001 г. способствовали образованию долговременных дефицитов, но без достаточного для экономического оживления как в долго-, так и в краткосрочном аспектах. Тщательно разработанное целевое дефицитное государственное финансирование, напротив, может оказать стимулирующий эффект в краткосрочном аспекте и при этом подкрепить долговременный рост.



### ГЛАВА 3    ВСЕСИЛЬНАЯ ФРС И ЕЕ РОЛЬ В РАЗДУВАНИИ «МЫЛЬНОГО ПУЗЫРЯ»

В декабре 1996 года в Вашингтоне состоялся прием «в галстуках-бабочках». Именно на нем Алан Гринспен впервые произнес те самые знаменательные слова об «иллюзорном ощущении богатства». Гринспен был приглашен на собрание, спонсированное Институтом американского предпринимательства для исследований в области публичной политики\* — консервативным исследовательским центром в Вашингтоне — где он должен был выступить с речью по случаю присуждения ему этим институтом престижной премии имени Фрэнсиса Бойера (Francis Boyer)\*\*. Это выступление, затрагивающее широкий круг вопросов, произвело большое впечатление, хотя Гринспен и преуспел в своей манере говорить загадками, подобно дельфийскому оракулу, в манере, прозванной «ФРС-речью», от которой мутилось в мозгах у тех, кто не был натренирован в ее дешифровке. Одной из тем, которых он кос-

---

\* The American Enterprise Institute for Public Policy Research — один из крупнейших в США и наиболее престижных «мозговых трестов». Основан в 1943 г. Расположен в г. Вашингтон, федеральный округ Колумбия. Сфера исследований охватывает экономику и внешнюю торговлю, социальное обеспечение, государственные налоги и расходы, политику в области регулирования и законодательства, внешнюю политику, международные отношения и оборону США. Выпускает влиятельный журнал. Конференции, семинары и лекции Института регулярно освещаются телевидением. Институт — независимая, бесприбыльная организация, финансируется грантами и пожертвованиями фондов, корпораций и индивидуумов.

\*\* Francis Boyer (1893—1972) — американский бизнесмен, с 1951 по 1958 г. глава фармацевтической корпорации Смит и Клайн и Французские лаборатории (Smith Kline & French Laboratories). Находясь на этом посту, увеличил прибыли корпорации в 5 раз. Премией его имени награждались с 1973 по 2002 г. Среди награжденных — Рональд Рейган, Дик Чейни, Алан Гринспен, Генри Киссинджер и др. С 2002 г. заменена премией Ирвинга Кристола (Irving Kristol). — *Примеч. пер.*

нул, был внезапный скачок цен на недвижимость, вызвавший скатывание Японии к состоянию обширного экономического паралича. Гринспен заметил, что трудно дать точную оценку чего-либо подобного недвижимости и поэтому трудно предсказать, в какой момент спекулятивному рынку будет грозить внезапный коллапс. Трудно также сказать — продолжил он — в какой степени такой коллапс может вызвать катастрофу всей экономики в целом. В тот вечер Гринспен не давал ответов, лишь ставил вопросы, но один из его вопросов произвел сильное впечатление: «Как знать, не опирается ли это иллюзорное ощущение богатства на чрезмерно раздутые активы?...».

На посту председателя Федеральной резервной системы, Алан Гринспен выработал способность к «бессвязному бормотанию», как он сам однажды это назвал. Ему приходилось так поступать потому, что его слова приобретали невероятный вес, в особенности для финансовых рынков. И действительно, замечание Гринспена о «необъяснимой щедрости», расплывчатое и робкое с точки зрения непосвященного, спровоцировало небольшую панику. Когда я подошел к нему после выступления, чтобы обсудить несколько идей, высказанных им, стало ясно, насколько его тревожит эта тема. Эксперты легко разгадают, понимал он, что речь идет скорее о США, чем о Японии. Его беспокоил рынок ценных бумаг, который пережил «взрывной» год — или, по крайней мере, так казалось, когда индекс Доу-Джонса вырос с 5000 до 6500 (когда через три года с небольшим этот индекс достиг 12 000, результаты 1996 года просто стерлись из памяти). Ну а если беспокоился Гринспен, то бизнес и финансовый мир, в свою очередь, тоже имели причины для беспокойства. На следующий день пошатнулись фондовые рынки в Токио, Сиднее, Гонконге, Амстердаме и Лондоне, не считая Нью-Йорка. Акции Дженерал Моторс, ИБМ и Дюпон упали в цене на 2% и более, так как инвесторы подготовились к обороне на случай возможного увеличения процентной ставки.

Но затем... ничего не произошло. Министерство труда опубликовало статистические данные, которые показывали небольшой рост занятости, признаки инфляции так и не материализовались. Даже позднее, когда безработица продолжала снижаться, ФРС не подняла процентную ставку, и рынок ценных бумаг продолжил свой рост, с удручающей регулярностью устанавливая рекорды в течение следующих четырех лет, пока «пузырь» не лопнул.

Чего на самом деле хотел Гринспен? Если он полагал, что цена акций вырывается из-под контроля, если он опасался разрастания пузыря, почему он не предпринял реальных действий? Проблеск ответа на этот вопрос появился пять лет спустя, когда были опубликованы протоколы заседания ФРС от 1996 г.<sup>1</sup> В разговоре со своими коллегами Гринспен высказывал опасения, а также аргументы в пользу бездействия. «Мыльные пузыри» опасны, поскольку, когда они лопаются — а они *всегда* это делают — наносят значительный ущерб, как это и показал пример Японии. Домашние хозяйства, ощущая себя беднее, ограничивают потребление, некоторые, возможно, даже принуждаются к банкротству. Фирмы, которые рассчитывали на инвестиции в другие фирмы как на часть своего богатства, внезапно ощущают себя беднее, слабее и менее склонными к привлечению заемных средств для новых инвестиций. Стабилизация экономики была задачей ФРС, и, если воздух из «пузыря» мало-помалу не выпускается, сохраняется реальный риск крупного спада. Все дело было именно в том, как «сравить воздух» без отрицательных побочных эффектов. Гринспен предположил, что подъем процентной ставки необязательно является правильным средством для решения данной проблемы и что последствия такой меры затронут не один лишь фондовый рынок. Подъем процентной ставки мог замедлить функционирование всей экономики, т.е. сделать именно то, что эта мера должна была предотвратить.

Но был и альтернативный, более дешевый подход: возможно, просто высказавшись на данную тему, Гринспен смог бы повлиять на рынок таким образом, чтобы отпала необходимость в прочих мерах? Короче говоря, дело выглядит так, будто председатель ФРС рассчитывал совладать с финансовым «пузырем» — и спасти страну от его взрыва — *всего лишь посредством слов*.

Как это ясно показали дальнейшие события, Гринспен переоценил свое влияние. Слова без дел не сработали. Честнее было бы, однако, признать, что не только он сам, но также и другие в то время наделяли председателя ФРС какой-то сверхчеловеческой мощью. Правда, стремление причислить Гринспена к лику экономических святых в последние несколько лет растеряло свой импульс. Когда в марте 2001 г. было объявлено, что экономика находится в фазе рецессии, стало ясно, что понятие экономического цикла вовсе не ушло в прошлое. ФРС оказалась отнюдь не столь большим мастером, как утверждали ее апологеты. После бума девяностых, большинство из ее горячих сторонников забыло более чем скромные результаты ее усилий в

период рецессии 1990—1991 гг., однако еще раз, в начале нового тысячелетия, стало очевидно, что ФРС не способна поддержать экономический рост.

В задачи этой книги не входила оценка лидеров нашей экономики. Скорее, стояла задача — понять, каким образом 90-е годы подготовили сцену к тому банкротству, которое последовало, а также по ходу дела в общих чертах объяснить, как работает экономика, чтобы помочь нам извлечь уроки и не быть обреченными повторять ошибки прошлого. Вот некоторые из этих уроков: мы слишком полагались на слова, на какую-то мистическую уверенность в так называемую мудрость финансовых рынков; мы обращали слишком мало внимания на лежащую в основе всего *реальную* экономику. Мы больше полагались на эту веру, чем на экономическую науку, как бы несовершенна она ни была. И, делая все это, мы ставили чьи-то определенные групповые интересы выше других.

## СЛОВА ПРОТИВ РЕАЛЬНОСТИ

Можно насчитать три заслуживающих внимания аспекта как самой речи об «иллюзорном ощущении богатства», так и ее последствий.

Во-первых, когда речь оказалась неспособна — что легко можно было предсказать — привести к стабильному «сравливанью пузыря», не было сделано никакого следующего шага: «пузырь» продолжал раздуваться неконтролируемым образом. К этому я еще вернусь в данной главе.

Во-вторых, если бы речь и сработала, что можно было бы сказать в таком случае об участниках рынка? Ведь игроки на финансовом рынке имеют или хотели бы иметь имидж проницательных аналитиков, которые тщательно выверяют свои расчеты, заглядывая в суть происходящих процессов. И вот, Гринспен напоминает им о том, что, оказывается, бывают финансовые «пузыри», и все они тут же должны переделать свои расчеты, изменить выводы и прийти к заключению, что Энрон, или Дженерал Моторс, или Амазон\* стоят меньше, чем они полагали до сих пор. Думал ли Гринспен на самом деле, что участники рынка приписывают ему знание, настолько превосходящее их собственное, знание того мира, который они же сами и творят, что будет достаточно одного

\* Amazon — крупная транснациональная корпорация Интернет-коммерции. Основная специализация — книжная продукция. — *Примеч. пер.*

тихого замечания с его стороны, чтобы заставить их пересмотреть все свои выводы? Едва ли. Скорее всего, он рассчитывал, что они подумают, будто он в еще более, чем обычно, завуалированной манере намекает на необходимость повысить процентную ставку. В-третьих, выглядит невероятно — ведь было широко признано, что увеличение процентной ставки является слишком грубым инструментом для «стравливания пузыря».

Гринспен — консерватор, а использовать изменение процентной ставки Центробанком для контроля за фондовым рынком было бы весьма революционно. Честно говоря, у меня больше уверенности в рынках: не удивляет их быстрая реакция; они не устойчивы. Но тогда факт состоял в том, что несколько дней спустя реальные события — новые данные — опять «правили бал». Слова Гринспена имели лишь мимолетный эффект. Проблема в том, что для тех, кто с головой погружен в жизнь на финансовых рынках, неделя или даже день — долгий срок, для них важно, что происходит здесь и сейчас. Вызвать изменения на рынке — даже на один день — большое дело, для кого-то такой день может оказаться судьбоносным. Однако для экономиста это в значительной степени, если не целиком, является побочным эффектом. Реальных решений, зависящих от таких краткосрочных превратностей рынка, бывает немного. Что с того, что Гринспен повлиял на рынок и для Доу-Джонса выпал неудачный день? Неделю спустя единственное, что осталось, были слова, сами по себе — поистине знаменательная фраза.

## ИЛЛЮЗОРНОЕ ОЩУЩЕНИЕ БОГАТСТВА И РЫНОЧНАЯ ЭФФЕКТИВНОСТЬ

У Гринспена, как и у его товарищей по Уолл-стриту, есть твердая вера в рынки. Я не уверен, в какой степени, подчеркивая «иллюзорное ощущение богатства», доминировавшие на рынке (он мог бы также упомянуть частый «необъяснимый пессимизм» рынка), Гринспен понимал, насколько он солидаризовался в данный момент с наиболее откровенными критиками рынка.

Доверие к рыночной экономике в огромной степени зависит от доверия к механизмам ценообразования. Цены служат сигналами, которые управляют распределением ресурсов. Если они основаны на информации о том, что иногда называется фундаментальными показателями (fundamentals) или совокупностью главных фактов о данном рынке (сюда входит состояние определенного

сектора экономики, менеджмент фирм, качество рабочей силы и ее предрасположенность к забастовкам и т.д.), то решения, принятые на основе таких цен, будут надежными, ресурсы правильно распределены и экономика будет расти. Если же цены, как правило, устанавливаются случайно, на основе иррациональных причуд финансовых спекулянтов, которые меняются от одного слова, брошенного правительственным чиновником, то инвестиции тоже пойдут как попало. Вот и Гринспен, один из убежденнейших защитников рыночной экономики, фактически согласился с тем, что цены на фондовом рынке в любой произвольно взятый момент частично, а возможно, и в значительной степени, базируются на прихоти.

Среди экономистов долго шли дискуссии относительно эффективности фондового рынка. Некоторые характеризовали его как казино для богачей. Джон Мейнард Кейнс (John Maynard Keynes) в эпоху, когда такая аналогия не подвергалась цензуре за недостаток политкорректности, сравнивал фондовый рынок с прогнозированием победы на конкурсе красоты, когда имеет смысл ставить не на самую прекрасную женщину, а на ту, что имеет шанс быть объявленной судьями конкурса самой красивой<sup>2</sup>.

Кажущаяся на вид случайной природа фондовых рынков проявляется как у крайне неэффективных рынков, где цены меняются произвольно, например, в ответ на различные внешние события, так и у чрезвычайно эффективных рынков, в которых цены отражают всю доступную информацию о фундаментальных показателях. В последнем случае, поскольку рыночные цены отражают всю возможную информацию, они меняются только в ответ на то, что является неожиданным, в ответ на «горячую новость». Но вы не можете угадать, какая именно новость окажет влияние на рынок, поэтому рынки и являются непредсказуемыми по своей природе.

Одно из часто наблюдаемых свойств *эффективного* рынка, цены на котором отражают всю относящуюся к делу информацию, заключается в том, что вы не можете его перехитрить. Взаимные фонды тратят на исследования миллионы долларов, но, как показывают наблюдения, большинство из них предсказывают курс акций не лучше, чем с помощью метания стрелок в мишень<sup>3</sup>. Это сразу же приводит к двум головоломкам. Во-первых, зачем в таком случае участники рынка тратят деньги на гонорары людям, подбирающим для них акции? И, во-вторых, если вся информация действительно моментально и полностью отражается в цене, то тогда зачем *рациональный*

инвестор будет тратить деньги, собирая сведения о рынке, в то время как ему достаточно просто ознакомиться с курсами?<sup>4</sup>

С течением времени становится все более очевидным, что рынки часто работают неэффективно. Даже если через некоторый период времени курсы акций устанавливаются в разумном соотношении к фундаментальным показателям, то скачки этой цены обычно их уже не отражают.

Рассмотрим ситуацию, которая сложилась 19 октября 1987 г. В тот день фондовый рынок упал на 23%, т.е., другими словами, примерно четверть американского корпоративного капитала была аннулирована. Хотя, как заметил наряду с другими Роберт Шиллер (Robert Shiller) из Йельского университета, не было ни события, ни новости, которые можно было бы счесть причиной такого стремительного спада. Рынок был либо сильно переоценен 18 октября, или ужасно недооценен 19 октября (а может быть все еще оставался переоцененным). Верю что-то одно. На этот раз, по крайней мере, непостоянство рынка имело *случайную* природу. В следующих двух главах я собираюсь рассказать о *систематических* факторах — прежде всего о сознательных решениях, принимаемых директорами или правительством, — которые в девяностые годы все круче поднимали спираль цен. Кроме того, есть и другие отклонения от рациональности, которые называют рыночными аномалиями. Так, исследователи, работающие на стыке экономики и психологии, обнаружили, что на протяжении последних двух декад значительная часть годовых доходов на фондовом рынке была получена в январе (этот феномен был, естественно, назван *эффектом января*; однако, после своего обнаружения он, кажется, прекратил существование)<sup>5</sup>.

Некоторые отклонения от фундаментальных показателей могут держаться долго — например, «пузыри» на рынке недвижимости и, в последнее время в сфере высоких технологий. Когда Гринспен говорил об «иллюзорном ощущении богатства», он имел в виду именно это. Случайные «перекосы» рынка дорого обходятся экономике: слишком много инвестиций достается одной компании, слишком мало — другой. Но цена «пузыря» во много раз выше — и пока он существует, и еще больше после того, как он лопнул. Пока «пузырь» растет, все ресурсы растрачиваются в количествах, которые трудно измерить, но рядом с которыми траты из госбюджета кажутся незначительными. Возьмем «пузырь» рынка недвижимости 80-х годов. Как было показано в предыдущей главе, он частично ответственен за коллапс системы сберегатель-

но-кредитных ассоциаций, стоивший правительству — т.е. американским налогоплательщикам — более 100 млрд долларов. Остальные расходы понесли те банки, которым удалось избежать банкротства, и те инвесторы, в чьих банках банкротство все-таки произошло. К этому нужно добавить так называемые «макроэкономические затраты», которые несет общество в целом во время рецессии, часто следующей за взрывом «пузыря». Предположим, что в результате ущерба от лопнувшего финансового «пузыря» экономика в течение двух лет работает на 2% ниже своего потенциала (а потери от лопнувшей Интернет-экономики будут еще значительнее). При общем объеме оборота в 10 трлн долларов это означает потери от финансовых «пузырей» в размере примерно 400 млрд долларов. Даже богатая страна не может позволить себе выбрасывать на ветер такие суммы. Многие полагали, что ФРС отвечает не только за предотвращение инфляции, но и за стабилизацию экономики, а стабилизация экономики означает в том числе борьбу с финансовыми «пузырями». Ясно, что здесь ее постигла неудача. Этот провал тем более поразителен, что Гринспен в 1996 г. признал наличие «пузыря» и даже пытался принять какие-то меры. Но если «пузырь» существовал уже в 1996 г., то разогрев фондового рынка в конце столетия уж точно должен был вызвать сильное беспокойство.

### ГРИНСПЕН ВЫСКАЗЫВАЕТСЯ В СВОЮ ЗАЩИТУ

Неудивительно, что в августе 2002 г., когда экономический спад длился уже второй год, Гринспен, как всегда, встал на защиту ФРС перед доброжелательной аудиторией в Джексон Хоул (Jackson Hole), штат Вайоминг, на ежегодной встрече политиков и ученых, спонсированной Канзасским отделением ФРС. Он поделился воспоминаниями о том, что в свое время тщательно изучил проблему и отверг какие-либо действия по двум основным соображениям. Во-первых, он не был вполне уверен в своем диагнозе («трудно надежно зафиксировать наличие «пузыря», пока он не лопнул, и этим не подтвердил свое существование»)<sup>6</sup>. Во-вторых, Гринспен не был уверен, что у него есть надежное лекарство. Поднятие процентной ставки могло бы привести к досрочному взрыву «пузыря», но цена этого для всей экономики была бы огромной.

Оба его аргумента, однако, весьма спорны. Действительно, обнаружить «пузырь» заранее — непростое дело. Если допустить, что производительность труда росла невероятными темпами



(как утверждали некоторые в 90-е годы); если это сопровождалось беспримерной стабильностью зарплаты и беспрецедентным снижением рисков надбавок по обыкновенным акциям (equity premium) (дополнительных денег, которые инвесторы требовали в качестве компенсации за риск, включая тот риск, что курсы чрезмерно «вздуты»), тогда, действительно, курсы акций могли рассматриваться как «разумные» или, по крайней мере, не слишком завышенные. Но чем дольше продолжался бум и чем сильнее росли курсы, тем менее обоснованным все это выглядело. Конечно, трудно представить себе человека, кто, выражаясь «по-гринспенски», вплотную бы подошел к тому, чтобы объявить об образовании «пузыря» в конце 1996 г., когда индекс «Стандарт энд Пур» находился на отметке 740, но вряд ли оставались какие-то сомнения к марту 2000 г., когда этот индекс достиг значения 1534. Здесь как раз и было бы уместно то «серьезное предупреждение», которого мы ждали от председателя ФРС.

У Гринспена были веские причины для беспокойства о наличии финансового «пузыря». Но несмотря на то, что сказал летом 2002 г. председатель Совета директоров ФРС в Джексон Хоул, он вполне мог предпринять шаги по ограничению фондового рынка, не будоража экономику в целом. Гринспен был, вероятно, прав, отказавшись от повышения процентной ставки, но это был не единственный инструмент в его руках. Например, он мог бы пролоббировать против резкого снижения налога на прибыль от переоценки капитала в 1997 г., которое обеспечило новый приток инвестиционного капитала на рынок в тот момент, когда было бы уместно как раз обратное.

Более того, полномочия Гринспена как председателя Совета управляющих ФРС давали ему еще один рычаг — поднятие первоначальной маржи\*. Минимальные требования регулируют, сколько торговцы акциями могут приобрести на заемные деньги. Текущее ограничение, датированное 1974 г., составляет 50%: половину можно приобрести за наличные, половину — в кредит. Если этот минимум увеличен, покупатели уже не могут приобрести акции в том объеме, как они бы это сделали при более низком требовании. Поскольку предложение падает, то в нормальных условиях и курс должен был снизиться. Подобный шаг предполагает снятие давления в «пузыре», а если его применять с умом,

---

\* Marginal requirements, initial margin — гарантийный депозит (маржа), вносимый по срочному контракту в клиринговую палату; сумма, которую надо внести брокеру (наличными или ценными бумагами) при проведении фондовых сделок. — *Примеч. пер.*

то и возможность постепенно «сравнить» весь воздух. Как показывает стенограмма совещания в ФРС, Гринспен рассматривал такую возможность. Как он сказал 24 сентября 1996 г., «я гарантирую, что, если вы хотите избавиться от «пузыря», чем бы он ни был вызван, эта мера сработает. Я опасаюсь только, не приведет ли она к чему-либо еще».<sup>7</sup>

Экономика — сложная вещь, и никто не может полностью спрогнозировать последствия любой меры. Но в той речи в Джексон Хоул Гринспен не привел никакого объяснения своим выводам о применимости регулирования первоначальной маржи, так же как и не намекал хотя бы на то, каковы могли быть побочные эффекты этого, которые бы перевесили возможный ущерб от сохранения экономического «пузыря». Некоторые деятели Уолл-Стрита, которые играли на всем, что сулило прибыль, почувствовали бы этот щипок. Возможно, Гринспен не хотел их беспокоить или не хотел быть обвинен в том, что испортил кому-то партию — ведь всегда оставался риск, что слишком сильное повышение первоначальной маржи приведет не к частичному «сравливанию» воздуха из «пузыря», а к его взрыву. Однако партия так или иначе подошла к концу, и чем дольше существовал «пузырь», тем больше пострадало бы людей, и тем сильнее пострадали бы они. (Я подозреваю, что была и другая причина его пассивности в отношении изменения первоначальной маржи. Хотя большинство консерваторов признают, что рынки часто не могут самостоятельно достичь макростабильности и соглашаются с тем, что ФРС необходимо для этого вмешиваться в экономику — им не по себе, когда масштаб мер выходит за рамки обычных инструментов. Нет никакого теоретического оправдания для такой позиции — почему эти меры должно быть ограничены одним лишь банковским сектором. Напротив, есть солидные аргументы в пользу того, что применение более широкого спектра инструментов и более широкого вмешательства в финансовый сектор вносило бы в рыночный механизм меньше искажений).

Но роль Гринспена этим не ограничивается: он не только не высказался против сокращения налогов, которое подпитало финансовое сумасшествие, не только не принял имевшихся в его распоряжении мер для обуздания рынка, но после высказанного им же предостережения превратился в «болельщика» рыночного бума, почти что в его заводилу, снова и снова повторяя, что Новая экономика приносит с собой новую эру в росте производительности труда. Да, производительность труда действительно росла, но в той ли степени, что курс акций? Сомневаюсь, что, если

бы Гринспен продолжал настаивать на осторожности, это существенно изменило бы дело. Но очевидно, что поддержка им бума пользы не принесла.

## РЕМИНИСЦЕНЦИИ

Как экономист я не был удивлен явными провалами ФРС и председателя его Совета управляющих. Скорее, вызывало удивление то благоговение, с которым относились к ФРС на протяжении 90-х годов. Там были всего лишь смертные, призванные принимать весьма трудные решения, которые вовремя должны были реагировать на быстро меняющуюся экономическую обстановку. Мы в администрации Клинтона гордились некоторыми первоклассными назначениями: Дженет Йеллен (Janet Yellen) (моей бывшей студентки по Йельскому университету), профессора экономики в Беркли; Алана Блайндера (Alan Blinder) (который был моим соавтором и коллегой сначала по Принстону, а позднее и по Совету экономических консультантов), ведущего специалиста по макроэкономике; Лоуренса Мейера (Lawrence Meyer) из Вашингтонского университета, одного из ведущих прогнозистов. Но даже если бы вся ФРС состояла из подобных людей, ошибки были бы неизбежны. А ведь большинству людей, которые заседали там и принимали критические решения повышать ли процентную ставку, просто не хватало образования для анализа сложных экономических систем, для использования современных изощренных статистических методов в целях интерпретации трудных для понимания данных, чтобы отсеять случайные шумы от долгосрочных тенденций. Без этого лишь считанные единицы могут выработать глубокую экономическую интуицию.

Экономическая история переполнена не только маленькими, но и большими ошибками ФРС. Некоторые экономисты, такие как Нобелевский лауреат Милтон Фридмен (Milton Friedman), винят ФРС в том, что она спровоцировала Великую депрессию<sup>8</sup>. Являются ли его обвинения чрезмерно суровыми или нет — в главе 1 я подверг его интерпретацию критике. Не вызывает, однако, сомнения, что многие послевоенные случаи рецессии были вызваны ФРС, которая слишком сильно нажимала на тормоза, руководствуясь своим психозом относительно того, что если она этого не сделает, инфляция вырвется из-под контроля<sup>9</sup>.

Гринспен принес в ФРС свой огромный талант и опыт, равно как и невероятное мастерство обработки информации, чему я часто был свидетелем (ежемесячно проводился совместный ланч

с руководством ФРС). Еще более важным было то, что на наш Совет возлагалась функция по передаче наиболее точных данных (по занятости, выпуску, оплате труда и т.д.) несколько раз в неделю (по вечерам) из Белого дома в ФРС. Гринспен часто посвящал свое время участию в подробных дискуссиях с нами относительно того, как он — и мы — интерпретировали эти данные.

Помимо интерпретации данных и прихода к тому или иному заключению по поводу необходимых мер, Гринспен должен был контролировать сложный политический процесс. Некоторые из членов Комитета по операциям на открытом рынке (КООР) ФРС\*, который регулировал денежную политику, были «инфляционными ястребами»: они предпочитали рассматривать инфляцию через винтовочный прицел и всегда были готовы к повышению процентной ставки. Мнение Гринспена представлялось куда более сбалансированным, и я восхищался ловкостью, с которой он умудрялся настоять на своем, даже несмотря на сопротивление некоторых сторонников жесткой линии.

Я искренне восхищался Аланом Гринспеном, и в большом долгу у него. Вскоре после того как я занял пост председателя Совета экономических консультантов, республиканцы в своем стремлении к бюджетным сокращениям решили упразднить наш Совет. Эта ликвидация вряд ли помогла бы сбалансировать общий бюджет, ведь наши расходы составляли лишь несколько миллионов долларов. Но «ястребы» — охотники на бюджетный дефицит — желали символической победы: сокращения числа федеральных органов. А мы были легкой добычей. Помимо всего прочего, за нами не стояли чьи-то мощные интересы. Это, собственно, и было причиной образования нашего органа: подразделения внутри Белого дома, которое не состояло ни из политиков, ни из бюрократов, но было образовано из обычных граждан — «призывников». Большая часть из них оставили свои должности в университетах и исследовательских институтах, не имея иного побуждения, кроме как послужить своей стране год или два. К счастью, доверие к Совету, создававшееся в течение многих лет, помогло нам в дни кризиса. Сенаторы и конгрессмены по обе стороны баррикады встали

---

\* Federal Open Market Committee (FOMC) — состоит из членов Совета управляющих ФРС, президентов Нью-Йоркского и 4 других федеральных резервных банков; собирается раз в 4—6 недель для выработки политики ФРС в отношении операций на открытом денежном рынке (open market operations) в целях воздействия на объем денежной массы, процентные ставки, объем кредитования и валютный рынок. Операции заключаются в купле-продаже государственных ценных бумаг. Проводятся Нью-Йоркским банком под руководством FOMC. — *Примеч. пер.*

на нашу защиту, в том числе сенатор-республиканец Пол Сарбанес (Pol Sarbanes) (позднее приобретший известность как соавтор закона, регулирующего бухгалтерский учет и аудит, — закона, принятого по следам скандала с фирмой «Артур Андерсен»)\*, который ранее работал у нас советником и сенатор Пете Доменичи (Pete Domenici), республиканский глава Сенатского комитета по бюджету. В нашу поддержку выступили все бывшие главы Совета, и самым полезным, учитывая его огромные и долговременные политические связи, был здесь Гринспен, который являлся председателем Совета при президента Форде (Gerald Ford).

И еще: вскоре после того как я стал председателем, Гринспен, отозвав меня в сторону на рождественской вечеринке, передал мне один «дядюшкин совет», который он получил от своего наставника, Артура Бернса (Arthur Burns). Бернс был профессором Колумбийского университета и стал одним из первых и наиболее влиятельных председателей при Эйзенхауэре. Гринспен настаивал, что моей главной и единственной заботой должно стать формирование рекомендаций президенту, а вовсе не высказывания от имени администрации, объяснение ее позиции, придание этой позиции научного веса и т.д. Он рассказал, как Бернс однажды даже отказался свидетельствовать перед Конгрессом. Конечно, многое изменилось за более чем 50 лет, которые прошли с тех пор; развилась сфера «паблик рилейшнз» — связей с общественностью (сидя в 7:30 на встрече высшего руководства, порой я размышлял о том, как много нашего времени тратится на попытки управлять общественным мнением или реагировать на него). Клинтон хотел получить от нас рекомендации, но его требования этим не ограничивались. Лаура Тайсон (Laura Tyson), мой предшественник, которая была до этого профессором в Беркли, а впоследствии деканом организованной там же школы бизнеса, а еще позже возглавила Лондонскую школу бизнеса (London business School), проявила себя как недюжинный оратор, защищавший экономическую политику администрации. В то же время она следила за своей собственной репутацией и репутацией членов Совета. Как мы иногда говорили между собой, наше кредо — говорить правду, ничего, кроме правды, но не обязательно всю правду — т.е. мы ощущали потребность подчеркивать сильные стороны того, за что выступали; если бы мы делали доклад, посвященный академическому исследованию, это бы обязывало нас к более сбалансированным заключе-

\* Arthur Andersen — подробнее см. в гл. 5 и 10.

ниям. Совет Гринспена совпадал с моими собственными представлениями о моем относительном политическом весе, и хотя я тратил много времени на общение с прессой, я все же рассматривал свою главную роль как роль работника внутри Белого дома, который взаимодействует с федеральными ведомствами, а также с экономистами, влияние которых на политику все возрастало.

Гринспен, конечно, знал о расхождении во взглядах, разделившем меня и Совет, с одной стороны, и Министерство финансов вместе с большинством игроков на финансовых рынках — с другой. Несомненно, ему было выгодно, чтобы я держался в тени. Но я воспользовался его советом, применил его к нашим текущим обстоятельствам, и в результате он пошел мне на пользу: часто можно добиться большего «закулисными» действиями, нежели публичными выступлениями.

Совет обязан Гринспену не только своим выживанием. Большинство из нас были кабинетными учеными, хотя мы и провели большую часть нашей жизни, изучая экономическую политику. И нам многое предстояло освоить, перейдя в сферу практического руководства экономикой и политикой, которое осуществлялось из Вашингтона. Например, мы научились понимать «ФРС-речь» и даже чуть-чуть поняли, как управлять прессой. Известно множество легендарных историй о Гринспене, посвященных тому, как ему удавалось проводить в Вашингтоне свою линию, не оставляя «отпечатков пальцев». Это позволяло ему сохранять вид человека «над схваткой», стоящего в стороне от политики. В некоторых случаях, у нас возникали на его счет подозрения, впоследствии частично подтвержденные и другими, но именно частично, поскольку «отпечатков пальцев» всегда было маловато; иногда никто, в том числе такой первоклассный журналист и специалист по расследованиям, как Боб Вудвард, не мог прийти к определенному заключению<sup>10</sup>.

## ОЖИВЛЕНИЕ И МЯГКАЯ ПОСАДКА

Наблюдение за Гринспеном было первостепенной задачей Совета экономических конкурентов и вообще Белого дома. Билла Клинтона избрали президентом под лозунгом: «Рабочих мест! Рабочих мест! Рабочих мест!». Но было ясно, что это не очень-то беспокоило Гринспена, — его больше заботила инфляция.

Предполагалось, что сокращение дефицита бюджета приведет к снижению процентной ставки, что, в свою очередь, через стимулирование инвестиций поможет восстановлению экономики до состояния полной занятости. Одной из главных функций ФРС и был контроль за процентной ставкой. Почему бы не продолжать снижать процентную ставку, стимулируя тем самым экономику? Безотносительно к наличию или отсутствию дефицита бюджета, для достижения полной занятости общая теория денежного обращения рекомендует ФРС снижение процентной ставки. А больший дефицит всего лишь означает, что уровень, до которого она должна быть снижена, более высок, чем при меньшем дефиците. Управляя дефицитом, государство достигает определенных пропорций в экономике; при условии полной занятости, большие государственные расходы ведут к уменьшению инвестиций со стороны частного сектора и более низкому уровню потребления. Здесь нужны компромиссы и трудные решения — например, являются ли доходы от долгосрочных инвестиций в фундаментальные исследования большими, чем доходы от вложений в частный сектор, — но это предоставляется решать политическому процессу.

Роль Федеральной резервной системы сугубо техническая: поддерживать полную занятость без инфляции или, более точно, снижать безработицу до уровня, возможного без инициации ускоряющейся инфляции. Этот критический уровень не зависит ни от структуры выпуска, ни от размера дефицита. Если ФРС может понизить процентную ставку, и это вызовет увеличение объема инвестиций, тогда в нормальной ситуации снижение процентной ставки приведет к увеличению выпуска и снижению безработицы. А более низкая процентная ставка сама по себе может помогать сокращению дефицита бюджета, с одной стороны, потому что сокращаются чудовищные платежи по госдолгу, а с другой — потому что растет ВВП. До тех пор пока безработица удерживается выше критического порога, за которым начинается рост инфляции, держателям акций не нужно опасаться последней; действительно, улучшение ситуации с дефицитом в сочетании с более высоким уровнем инвестиций делает их более уверенными в своем будущем<sup>11</sup>. Почему же, интересно, ФРС не захотела и дальше снижать процентную ставку? Почему нужно было перевернуть экономику с ног на голову, и почему полная занятость и стабильные цены могли быть достигнуты лишь одним определенным способом? Я бы хотел знать: а не руководствовалась ли ФРС политическими

мотивами, например, привычным стремлением консерваторов к сокращению численности правительственных органов?

Когда началось оживление, возникли новые вопросы. Будет ли ФРС снижать ставку достаточно долго, так что удастся обеспечить устойчивый рост, и можно будет выполнить обещание Клинтона о создании 8 млн рабочих мест в течение 4 лет? Как и другие в Белом доме, я опасался, что озабоченность ФРС проблемами инфляции приведет к ограничению роста. Хотя Клинтон, очевидно, сдерживаемый своим министром финансов, не высказывался публично против ФРС или фондового рынка, за дверью Овального кабинета не было доверия ни к тому, ни к другому.

В то время как уровень безработицы падал все ниже и ниже, мне казалось, что ФРС в конце концов забеспокоится относительно зарождающейся инфляции. Существовала хорошо разработанная теория, согласно которой существует уровень безработицы, ниже которого начинает расти инфляция. Этот критический уровень получил название NAIRU (non-accelerating inflation rate of unemployment — уровень безработицы, не ускоряющий инфляцию)<sup>12</sup>. В то время по эконометрической модели ФРС (72) NAIRU находился где-то между 6,0 и 6,2 процента. Другими словами, из модели следовало, что если безработица упадет ниже 6,0 или 6,2 процента, то начнет ускоряться инфляция. Как утверждали некоторые из администрации — и что, в конце концов, подтвердила практика — быстрые изменения на рынке труда (более высокий уровень образования, более высокая конкуренция, рост производительности труда, замедлившийся приток новой рабочей силы) позволили экономике избежать инфляции при значительно более низком уровне безработицы, чем в прошлом. Но из наших разговоров с чиновниками из ФРС мы знали, что они не вполне усвоили это — факты не были настолько очевидными. Если сосредоточиться на инфляции, то для вас будет риском не принять меры при падении безработицы ниже 6,0 или 6,2 процента. Для кого-то, вроде президента Клинтона или меня, кто беспокоился о занятости, риск состоял как раз в другом — затормозить экономику прежде, чем быть твердо уверенным в ускорении инфляции, т.е. осудить миллионы сограждан на ненужную безработицу со всеми теми тяготами, которые она влечет за собой.

Но вот уровень безработицы преодолел барьер в 6,2 процента, затем в 6,0 процентов, а ФРС все не повышала процентную ставку. Не думаю, что это происходило вследствие потери ФРС доверия к концепции NAIRU, или же согласился с нами в том, что этот уровень внезапно упал. Я также не верю в то, что ФРС внезапно



смягчилась и начала больше беспокоиться о рабочих местах и экономическом росте и меньше об инфляции. Скорее, принимая во внимание то, как медленно шло оживление, и даже когда оно, наконец, произошло, как медленно падал уровень безработицы на протяжении того, что было названо «оживлением без рабочих мест», они, очевидно, были застигнуты врасплох внезапным поворотом событий.

Если бы ФРС более аккуратно засекала тот предел, за которым начнется использование заемных средств, и, следовательно, экономическое оживление, а также определила тот момент, в который фирмы, в конце концов, убедившиеся в окончании спада, начнут нанимать новых работников, не полагаясь более на разорительные сверхурочные, она бы, весьма вероятно, скоро «затянула гайки» кредитно-денежной политики для подавления угрозы инфляции в зародыше. И это было бы роковым для оживления. В то время теория, да и практика ФРС (при определенной поддержке министерства финансов), состояла в том, что вы должны поразить дракона инфляции до того, как увидите «белки его глаз». Если же он подкрадется к вам незамеченным, так, что вы почувствовали его дыхание (или, по крайней мере, увидели это по статистическим данным), то это будет слишком поздно. Ущерб неминуем — не только прямой урон от инфляции, но и от экстренного торможения, предпринятого ФРС.

В основе этой точки зрения лежали четыре гипотезы. Только одна из них имела какое-то отношение к научной достоверности; остальные три, хотя и широко распространенные среди работников центральных банков, не выдерживали статистической проверки.

Первая, весьма важная гипотеза, заключающаяся в том, что для проявления результатов кредитно-денежной политики необходимо полгода, по-видимому, верна. Это означало, что если ФРС рассчитывает, что наличие надежного оживления установит уровень безработицы ниже NAIRU, скажем, летом, то она должна действовать в этом направлении *заранее*, зимой или предыдущим летом.

Вторая гипотеза состояла в том, что высокий уровень инфляции ставит под угрозу долгосрочный рост. Но это было доказано только для стран с темпами инфляции, значительно более высокими, чем когда-либо испытанные Соединенными Штатами Америки<sup>13</sup>.

С такой же убежденностью работники центральных банков придерживались гипотезы, что если уж началось ускорение инфляции, его чрезвычайно сложно взять под контроль. Часто прибегали к аналогии с алкоголиком, который «сорвался»: один глоток нектара инфляции — и вы уже на крючке. Надежного статистическо-

го подтверждения эта гипотеза не получила; чаще всего высокий темп инфляции в одном квартале сменяется более низким в следующем. Не было — и нет — доказательств, что в Соединенных Штатах Америки инфляция когда-либо была «галопирующей».

С такой же «обоснованностью» «ястребы инфляции» из ФРС (и других центральных банков) утверждали, что они должны принимать упреждающие меры, поскольку издержки борьбы с инфляцией могут быть очень высокими, гораздо выше любых благ, которые может принести бурный экономический рост. И снова — статистические исследования, включая исследования Совета экономических консультантов, свидетельствовали об обратном.

В начале 1994 г. ФРС приступила к действиям, еще до того, как стали видны «белки глаз инфляции», — не сумев, однако, предотвратить падение безработицы до новых рекордно низких уровней, значительно более низких, чем ее расчетный NAIRU. Ее неспособность предсказать темпы оживления — а, следовательно, и понизить процентные ставки до уровней, способных задуть оживление — оказала экономике и всей нации великую услугу.

К маю 1994 г. уровень безработицы снизился до 6,1 процента, к августу — до 6,0 процентов, к сентябрю — до 5,9 процента. Стало совершенно очевидным, что уровень безработицы вышел за рамки NAIRU, когда в декабре он составил 5,5 процента. Тем не менее вопреки представлениям ФРС, ускорение инфляции не начиналось. В конечном счете безработица снизилась еще на 2 процентных пункта, до очень низкого уровня в 3,8 процента без оказания стимулирующего воздействия на инфляцию. Для бедной части населения низкий уровень безработицы был огромным счастьем; в то же время списки получающих вспомоществование сокращались гораздо быстрее, чем в результате всех мероприятий, которые мы предприняли до того или могли бы предпринять. Эта была наша главная программа в борьбе против бедности. Она сыграла важнейшую роль в обеспечении других социально-оздоровительных мер — наблюдалось, например, резкое снижение преступности.

ФРС приняла упреждающие меры, или так ей казалось, допустив в феврале 1994 г. рост процентной ставки по федеральным фондам\* на четверть процентного пункта в феврале и на целых три четверти к маю, до уровня 4 процентов. Это было сделано, несмо-

\* Federal fundsrate — ставка, по которой банки США кредитуют друг друга на короткие сроки (обычно на ночь) за счет свободных средств в федеральных резервных банках — наиболее чувствительный показатель рынка. — *Примеч. пер.*

тря на очень умеренное инфляционное давление. Действительно, индекс издержек на рабочую силу — главный движущий фактор инфляции — рос всего лишь темпами 0,8 процента в квартал в течение второго полугодия 1993 г. и первого полугодия 1994 г. Это было медленнее, чем в 1992 г. и в первом полугодии 1993 г., когда темп его роста был более близок к 0,9 процента. Цены товаропроизводителей были в июне 1994 г. фактически ниже, чем год назад. Темп инфляции потребительских цен замедлился — с 0,23 процента в месяц в среднем за первое полугодие 1993 г. до 0,21 процента во втором полугодии 1993 г. и до 0,2 процента в первом полугодии 1994 г. Но даже если бы этот темп не падал, он был очень низок, и к тому же статистические данные сильно преувеличивали темп инфляции. (Выступая за снижение коэффициента индексации выплат в Системе социального страхования, который должен был расти вместе с инфляцией, Гринспен и другие заявили, что статистика преувеличивает темп инфляции на 1—2 процента в год. Другими словами, истинный темп инфляции был даже несколько ниже 0,1 процента — и вряд ли мог быть причиной беспокойства — и уж во всяком случае не являлся поводом для того, чтобы рисковать оживлением).

Но слишком многие из ФРС считали, что это только вопрос времени, когда нам придется расплачиваться за наши игры с низким уровнем безработицы и сопровождающим его риском инфляции. Они были настроены на мягкую посадку — постепенное повышение процентной ставки и замедление темпов роста с тем, чтобы, в конце концов, безработица установилась на уровне NAIRU или немного выше, и темп инфляции остался стабильным или стал слегка отрицательным.

Мнения в администрации президента по поводу мудрости действий ФРС разделились. Министр финансов Роберт Рубин и его заместитель Ларри Саммерс поддерживали повышение процентной ставки. Саммерс аргументировал это тем, что подобные действия повышают шансы на мягкую посадку — гладкий переход к экономике полной занятости. Согласно его концепции, повышая сегодня процентные ставки, ФРС спасала экономику от перегрева и предотвращала тем самым их дальнейшее повышение впоследствии — скажем, через год или два, т.е. с приближением президентских выборов.

Президент знал, что если расчеты Гринспена окажутся неверными, расплачиваться придется ему. Он хорошо понимал, что уровень безработицы в процентах смотрится не очень-то хорошо, когда экономика может поддерживать 4-процентный уровень без

ускорения инфляции, что повышение процентных ставок неизбежно повлечет за собой и более высокий уровень безработицы, и что вся сила удара обрушится на бедноту. (Если бы инфляция ускорилась, то, разумеется, стоимость облигаций торговцев ценными бумагами с Уолл-стрита снизилась бы, и они понесли бы потери; но кто же лучше мог принять бремя риска — эти торговцы или наемные работники, которым угрожала безработица?). Исторические данные показывают, что снижение безработицы на 2 процента равносильно росту выпуска порядка 2—4 процентов (эта зависимость называется законом Окуна (Okun), по имени Артура Окуна (Arthur Okun) бывшего профессора Йельского университета и председателя Совета экономических консультантов при президенте Линдоне Б. Джонсоне (Lindon B. Johnson)). Стабилизация безработицы на уровне 6 процентов означала потерю от 200 до 400 млрд долларов ежегодно — денег, которые могли бы быть использованы для дальнейшего экономического роста в Америке, сокращения нашего дефицита или увеличения наших расходов на фундаментальную науку, здравоохранение и образование.

В прошлом конфликты между президентом и ФРС были нередки. Как мы уже видели, Буш возлагал на Гринспена вину за свое поражение, хотя на самом деле Гринспен считал, что делает все, что может, в *пределах разумного*, для того, чтобы оживить экономику. Но Рубин убедил Белый дом ничем не выражать своего разочарования и раздражения. Было несколько исключений. Однажды руководитель аппарата администрации Леон Панетта (Leon Panetta) на вопрос, должна ли ФРС снизить процентные ставки, ответил: «Хотелось бы добиться хоть какого-либо сотрудничества с тем, чтобы придать импульс этой экономике». За это он получил строгий и притом публичный выговор от министра финансов. Но в целом Белый дом стоял как несокрушимая фаланга на позиции: «Мы не должны комментировать действия ФРС». Это позиция не способствовала открытой дискуссии, но избавила нас от многих неприятностей.

Президент имел и другую возможность воздействовать на ФРС, используя открывавшиеся время от времени в ее руководстве вакансии. В 1996 г. возникла возможность такой вакансии, когда вице-председатель Совета управляющих решил не выставлять свою кандидатуру на следующий срок. (Это был Блайндер, один из ведущих экономистов Америки. Гринспен обрушился на него за его способность влиять на решения ФРС, и поэтому Блайндер не хотел оставаться на положении «свадебного генерала»)<sup>14</sup>.

Клинтон искал на этот пост какого-либо человека, достаточно крупного калибра и в то же время разделяющего его взгляды. Он нашел его в лице Феликса Рогатина (Felix Rohatyn), одного из лучших в мире инвестиционных банкиров, «общего» партнера\* в фирме Лазар Фрерс (Lazar Freres)\*\*. Рогатин доказал свою квалификацию, руководя Корпорацией помощи муниципалитетам (Municipal Assistance Corporation)\*\*\*, которая спасла Нью-Йорк-сити от надвигающегося банкротства. Это были внушительные верительные грамоты — нормальным образом человек с таким престижем не принял бы этой должности. Но Рогатина поколебала его глубокая приверженность к служению обществу. Однако против него были два пункта: он был либеральным демократом и был убежден, что экономика может расти гораздо более быстрыми темпами, чем ее тогдашние анемичные темпы роста. Был еще и третий пункт. Он мог противостоять Гринспену — он не был просто ученым, как Блайндер, он был человеком делового мира, всеми своими делами в этом мире заслуживший всеобщее уважение. При сочетании этих трех недостатков отклонение его кандидатуры было просто вопросом времени. Назначения в руководство ФРС утверждались Сенатом. В данном случае обычная благосклонность к приоритетному президентскому кандидату на такую должность была отброшена. Было дано понять, что Рогатин утвержден не будет. Кто его «провалил» — никогда не будет известно, но определенные и достаточно очевидные подозрения есть<sup>15</sup>.

По мере того как ФРС повышала процентную ставку, со стороны бизнеса сыпались жалобы на рост издержек привлечения капитала. Люди из лагеря Клинтона, но не из министерства финансов, стали опасаться, что на тормоза нажали слишком рано и слишком резко. Хотя рабочие места продолжали создаваться, возникли опасения, хорошие ли это рабочие места (на самом деле они были хорошими) и продолжится ли рост (а он продолжался).

\* В партнерстве (товариществе) все партнеры несут неограниченную ответственность по обязательствам партнерства (Великобритания), в США неограниченную ответственность обычно несут «общие» партнеры, занимающиеся повседневным производством товарищества, а «пассивные» — только своим вкладом. — *Примеч. пер.*

\*\* Lazard Freres — транснациональный инвестиционный банк, существующий более 150 лет. Имеет четыре отделения по направлениям бизнеса: Инвестиционных операций, Управления активами, Операций на рынке капитала и альтернативных инвестиционных проектов. Персонал — более 2500 служащих. — *Примеч. пер.*

\*\*\* Municipal Assistance Corporation of the City of New York — государственная организация, созданная для решения финансовых трудностей, поставивших в 1970-е годы город Нью-Йорк на грань банкротства. — *Примеч. пер.*

Эти первоначальные повышения процентной ставки были существенны — процентная ставка по федеральным фондам выросла с 3 процентов в конце 1993 г. до 6 процентов в середине 1995 г. Несмотря на это, экономика продолжала расти. И темп ее роста все возрастал. Сначала мы относили это на счет недогрузки мощностей, доставшейся нам от рецессии — наследства президентства Буша, — но потом стало очевидным, что происходит нечто необычное. Темпы прироста составили 3, 4 и даже 5 процентов. А тем временем уровень безработицы продолжал падать. И тут произошло истинное чудо, с точки зрения ФРС — инфляция оставалась умеренной. Даже при темпе в 5,0 процентов (2000 г.), темп инфляции был ниже 3,5 процента.

Надо отдать должное Гринспену: в конце концов, он понял, что речь идет о структурных изменениях экономики, что, наконец, начался давно ожидавшийся бурный рост производительности в результате вложений в новые технологии, что инфляционные давления приглушены. Когда свидетельства стали нарастать, он перестал поднимать процентные ставки и даже допустил их небольшое снижение — на самом деле даже в начале 2000 г. учетная ставка составляла все еще 5 процентов. Гринспен обратился в новую веру раньше, чем другие члены Совета управляющих, и ему удавалось ограничивать их влияние.

В ретроспективе самое интересное в этих дебатах было то, что обе стороны были не правы. Мы в Совете экономических консультантов недооценивали силу экономики. Она противостояла атакам ФРС, хотя и с издержками. Если бы процентные ставки были ниже, безработица наверняка падала бы быстрее, и ускорение роста произошло бы раньше. Но ФРС и министерство финансов были явно не правы со своей навязчивой обеспокоенностью инфляцией, и они тоже недооценивали потенциал роста экономики. Вот какова мудрость финансовых рынков.

## УРОКИ

Уроки данной главы состоят не только в том, как избежать ошибок: они неизбежны. Важно выяснить, что в 1990-е годы ошибки носили систематический характер. К мудрости финансовых рынков относились с излишним благоговением: была отброшена нормальная система сдерживаний и противовесов. Укоренилось несколько потенциально опасных идей: проблемы макроэкономики слишком важны для того, чтобы стать частью политического процесса; их решение должно быть предоставлено технократам,

движимым духом служения обществу, в частности, технократам из ФРС. Считалось также, что существует единственный набор политических мер, удовлетворяющий *всем* интересам, и что ФРС права в своей концентрации внимания на инфляции.

Идея, что кредитно-денежная политика должна быть отдана на откуп ФРС, разумеется, всегда была популярна среди финансовых лидеров; при этом предполагалось, что «независимая» ФРС, как правило, осуществляет их пожелания. И почему бы им не смотреть на вещи в каком-нибудь ином ракурсе? Но в 1990-е годы она завоевала доверие журналистов, рядовых граждан и, что наиболее удивительно, администрации президента от демократической партии.

Нам нравилась «маска» беспартийности, когда Гринспен, как нам казалось, поддерживал план Клинтона по сокращению дефицита. Но всегда было ясно, что он на самом деле партиен. Его «маска», наконец, слетела в начале 2001 г., когда Гринспен неожиданно отказался от своей долговременной репутации «ястреба» борьбы за сокращение дефицита и поддержал план снижения налогов президента Джорджа У. Буша. Было очевидно, что план Буша вырвет большой кусок из нашего профицита, возможно даже превратит профицит (бюджетное наследие Клинтона, фактически одно из главных его наследий) в дефицит. Гринспен мог сохранить молчание, заняв такую позицию: поскольку исполнительная ветвь не комментирует кредитно-денежную политику, то и кредитно-денежная власть отказывается комментировать бюджетную политику. Или еще более ответственную позицию: сохраняя связь со своей прошлой линией, выразить серьезные сомнения по поводу того, какое влияние этот план окажет на фискальные перспективы и общенациональную склонность американцев к сбережениям. Вместо этого Гринспен массированно поддержал предложение Буша. Он заявил, что перспективы профицита достаточно велики, чтобы позволить существенное снижение налогов. И поскольку снижение налогов просто не было приемлемым, то Гринспен объявил его *необходимым* для того, чтобы спасти нацию от больших затруднений: если профицит будет сохраняться, национальный долг в конечном счете будет выплачен полностью. Но мы нуждаемся в государственном долге для управления нашей кредитно-денежной политикой, и тогда нам придется выбирать между двумя неприятными (по Гринспену) альтернативами с резким увеличением федеральных расходов или крупномасштабным приобретением государством частных активов.

Гринспен не считал нужным объяснить, почему снижение налогов должно производиться заранее, задолго до наступления этой маловероятной катастрофы, вместо того, чтобы подождать до тех пор, пока опасность станет хотя бы несколько более реальной. На это у него были основания: на самом деле оснований для снижения налогов не было. Гринспен, как и я, был в свое время председателем Совета экономических консультантов — должность, которая предполагает способность долгосрочного прогнозирования. Он более, чем кто-либо другой знал, как трудно дать прогноз хотя бы на полгода, но говоря уже о десятилетнем прогнозе. Он, как никто другой, уже обжегшийся на недооценке потенциала экономического роста и завышенной оценке инфляционного потенциала, должен был знать, как быстро могут изменяться показатели. Небольшие изменения в темпах роста могут сильно понизить размеры профицита. Налоговые поступления стремительно росли отчасти потому, что открылось «золотое дно» «мыльного пузыря» фондовых рынков. Но если «пузырь» лопнет, то поступления столь же стремительно покатятся вниз. Не нужно быть экономистом, чтобы понимать, что крупный бюджетный профицит может превратиться в крупный дефицит в одно политическое мгновение. Действительно, запланированный на десять лет профицит части бюджета, не связанный с Системой социального обеспечения и оценивавшийся в апреле 2001 г. в 3,1 трлн долларов — стал к февралю 2002 г. дефицитом в 1,65 трлн долларов. Это драматичное, но вполне предсказуемое превращение было результатом замедления роста экономики вследствие изменения положения дел на фондовой бирже, сокращения поступлений налога на прибыль от переоценки капитала и, конечно, плохо продуманного снижения налогов Буша, которое на самом деле страна позволить себе не могла, и которое Гринспену ни при каких условиях на следовало бы поддерживать.

В этом случае, как и в ряде других, страна могла бы гораздо больше выиграть, если бы лидер ее «независимого» центрального банка занимался своими делами, т.е. управлял кредитно-денежной политикой и старался предотвратить рецессию. И все же выступая с такой притянутой за уши аргументацией в защиту плана снижения налогов Буша, Гринспен сохранял определенную преемственность с отстаивавшейся им ранее позицией в отношении сокращения дефицита. Он проявил себя сторонником «маленького государства», когда защищал сокращение дефицита в 1990-х годах или бушевское снижение налогов в 2001 г. То и другое вело к свертыванию государственного сектора.



Исторически демократы всегда тревожились при повышении процентных ставок и с подозрением относились к ФРС, считая, что ее нужно держать под контролем. Я вспоминаю целый ряд эпизодов в первые годы правления Клинтона, когда он проявлял обеспокоенность возможным повышением процентной ставки и тем, как это может повлиять на пока казавшееся хрупким и уязвимым оживление. Слушая его в такие моменты, некоторые из нас вспоминали избирательную кампанию 1896 г., когда Уильям Дженнингс Брайан (William Jennings Bryan) выступил против золотого стандарта и произнес свою легендарную речь о «Кресте из золота» («Cross of Gold» speech). Его заключительные слова: «Вы не имеете права распинать человечество на кресте из золота», — были восторженно приняты аудиторией. Золотой стандарт по определению означал ограничение денежной массы — настолько существенное, что экономика во времена Брайана постоянно находилась под угрозой дефляции. С каждым годом фермеры получали все меньше за продаваемые товары, и им становилось все труднее расплачиваться по долгам. Включение серебра в денежную массу обещало исправить положение, спасая миллионы фермеров от банкротства. Как ни выгоден был золотой стандарт для кредиторов, это была плохая экономическая политика — она вела к замедлению роста — в этом впоследствии ценой огромных издержек убедился весь мир в ходе Великой депрессии. Но даже если бы можно было заставить золотой стандарт заработать, решение сохранить его имело чрезвычайно серьезные последствия с точки зрения дележа экономического пирога. Это была проблема, по-настоящему дебатировавшаяся на политической арене, а не только в узком кругу технократов.

Сегодня средний американец — не обремененный долгами фермер, а обремененный долгами наемный работник. Но многие из тогдашних соображений актуальны и сегодня. Высокие процентные ставки хотя и приносят барыши людям с Уолл-стрита, являющимся частными кредиторами, невыгодны тем, кто живет на заработную плату и кому засчитывается нокаут при счете «три». Более высокие процентные ставки могут приводить к более высокой безработице. Она, в свою очередь, оказывает давление на заработную плату. А поскольку одна седьмая дохода среднего наемного работника уходит на обслуживание долга, более высокие процентные ставки означают, что у него еще меньше останется на прочие расходы.

Почти по всем мероприятиям ФРС возможны компромиссы, поэтому полномочия ФРС не должны делегироваться технократам. Даже если и были соглашения о том, что ФРС должна устанавливать процентные ставки инфляции (на уровне NAIRU), остается неопределенность в их истолковании. Мы уже отметили, что ФРС ошибалась в своих оценках. Может быть, она могла бы делать их более точными, но меня сейчас беспокоит не это. Я обеспокоен тем, что с учетом существования неопределенности решения ФРС несут элементы риска, причем возможен компромисс между риском ускорения инфляции и риском необоснованно высокого уровня безработицы. И компромисс должен стать результатом политического решения, а не технократического, отданного на откуп конкретной группе узкоэгоистических интересов, а именно финансовым рынкам. И это объясняется тем, что здесь не существует единственно *правильного* решения.

Существование подобных компромиссов ставит под вопрос всю идею независимости — иными словами, деполитизации — центральных банков. По крайней мере, эти компромиссы предполагают необходимость создания некоторых механизмов, обеспечивающих, чтобы все релевантные голоса и предложения были услышаны. В Швеции, например, в Центральном банке есть представители труда.

Совет управляющих американской Федеральной резервной системой представляет любопытнейшее смешение: она независима и в то же время в ней доминируют финансовые рынки и бизнес, но голоса наемных работников или потребителей там не слышны. При этом ее устав обязывает не только поддерживать стабильность цен, но и содействовать росту и занятости. В уставе нет никаких указаний на то, как приходиться к компромиссам, и длительное время приоритетное место в деятельности Совета явно занимала борьба с инфляцией. Однако ФРС чувствительна к мнению политических кругов. По словам прежнего председателя Совета Поля Волькера (Paul Volker), «Конгресс извлек нас из небытия, и он же в силах нас туда вернуть», и если Совет возглавлялся политически чутким председателем, а Конгресс и администрация президента готовы выступить за низкую процентную ставку, склонность к излишне «жесткой» кредитно-денежной политике можно обуздать.

В 1990-е годы эти «обуздывающие» сдерживания были отменены. Если Клинтон так заботился о создании рабочих мест и содействии росту, то, я полагаю, он был бы скорее готов нести умеренный риск инфляции, чем быть «ястребом» борьбы с ин-

фляцией на Уолл-стрите. Но он попался на крючок заклинания «без комментариев» (*относительно кредитно-денежной политики ФРС, пер.*). И это получилось не только потому, что кредитно-денежная политика просто такая важная и сложная штука, что ее *нужно* предоставить независимой ФРС. Аргумент, побудивший нас не комментировать политику ФРС, заключался в том, что наши комментарии могли оказаться контрпродуктивными, т.е. могли привести как к повышению, так и к снижению учетной ставки. Прежде всего, мы опасались, что ФРС, чтобы утвердиться перед лицом критики в своей независимости, может поступить как раз наоборот, не взирая на свои оценочные суждения о состоянии экономики.

Но был и второй аргумент, выдвигаемый министерством финансов: любое высказывание любого члена администрации, комментирующее политику ФРС, может вызвать «смуту на рынках» и тем самым поднять процентные ставки.

Ирония заключалась в том, что именно те, кто был наиболее твердо убежден в действенности рыночного механизма в его способности наилучшим образом измерить фундаментальные показатели экономики, ожидали, что рынок может «встать на дыбы», если кто-либо сделает какое-либо заявление. Насколько велика могла бы быть «смута» на рынках от одного или двух высказываний кого-либо из администрации, вопрос спорный; в тех немногих случаях (как, например, в случае с Леном Панеттой, руководителем аппарата), когда кто-либо из администрации нарушал установленный порядок, не было получено никаких свидетельств в пользу такой возможности. Но ясно что, с одной стороны, чистым эффектом нашей сдержанности было обеспечение финансовым рынкам «свободы рук» и даже еще большего влияния на экономику. В конце концов, мы допустили рынки на ключевую роль не только в определении государственной фискальной политики (сделав сокращение дефицита первоприоритетной задачей) но и государственной кредитно-денежной политики. ФРС, прикрываясь своей хваленой независимостью, в значительной мере руководствовалась взглядами финансовых рынков; она придавала своей обеспокоенности инфляцией больший вес, чем тревоге по поводу возрастания безработицы, несмотря на свой мандат, который обязывал заниматься не только инфляцией, но и ростом безработицы.

Конгресс США тоже обеспечивал меньше сдержек, чем раньше, а когда республиканцы установили контроль над обеими палатами, была даже сделана попытка положить конец суще-

ствовавшей в мандате не слишком определенной обязанности обеспечивать баланс между инфляцией, ростом и занятостью. В 1996 г. сенатор Конни Мак (Connie Mack), республиканец от Флориды, предложил законопроект, изменяющий устав ФРС таким образом, чтобы урезать ее мандат до обязанности обеспечивать только стабильность цен. Если бы эта попытка удалась, ФРС получила бы законную возможность исключить из всех своих соображений интересы миллионов трудящихся американцев. Президент Клинтон твердо выступил против предложения Мака, отклонение которого стало одной из невоспетых побед экономической политики его администрации. Президенту легко удалось задуть эту инициативу: от него потребовалось только намекнуть на свою готовность сделать это одной из главных тем своей избирательной компании. Республиканцы хорошо знали, как будет голосовать электорат.

Опасности выдачи кредитно-денежной политике мандата только на борьбу против инфляции отнюдь не являются чисто теоретическими. С 1994 г. борьба с инфляцией фактически составляет эксклюзивный мандат Европейского Центрального банка. Когда Европейский Союз (ЕС) планировал свою общую валюту — евро, его волновали скорее проблемы прошлого, чем будущего. В прошлом Европа терпимо относилась и к инфляции, и к крупным дефицитам государственного бюджета. Поэтому новый общеконтинентальный Центральный банк получил наказ сделать своей единственной заботой инфляцию. Для того, чтобы этот наказ дошел до всех, каждая страна-участница ЕС получила строгие официальные нормативы — после 2000 г. бюджетный дефицит не должен был составлять более чем 3 процента, а к 2004 г. его предполагалось свести к нулю. В итоге у Центрального банка руки оказались связанными, когда в 2001 г. европейская экономика стала ослабевать. Не только Банк не снизил процентные ставки, но и отдельные правительства не смогли простимулировать свои экономики снижением налогов или увеличением расходов — резкий контраст с Соединенными Штатами Америки, где обе партии в принципе соглашались с необходимостью стимулирования, когда наша экономика одновременно с европейской стала сползать в свою собственную рецессию.

Интересно, что республиканцы, которые недавно начали выступать за снижение налогов, *даже если это приводит к дефицитам*, никогда не упоминают о том, что, если бы предложение их партии прошло, любая такая схема стала бы неконституционной.

В начале 1990-х годов они предложили поправку к конституции, предусматривавшую сбалансированный бюджет, согласно которой расходы автоматически устанавливались на уровне налоговых поступлений. Во время рецессии 2001 г., когда поступления резко упали вместе с падением курсов акций и доходов, администрация Буша была бы таким образом вынуждена либо сократить расходы либо повысить налоги. Моя предшественница в Совете экономических консультантов, Лаура Тайсон, возглавлявшая впоследствии Национальный экономический совет, считала отклонение поправки о сбалансированном бюджете одним из главных достижений администрации Клинтона. Мы упорно сражались на этом фронте, потому что экономические флуктуации всегда были и останутся частью капитализма; хотя, может быть, нам повезет, и мы избежим рецессии, но наши преемники могут ее и не избежать. Поэтому мы и отказались связывать им руки. (И это еще один пример благотворного влияния политики Клинтона на экономику, которое растянется на десятки будущих лет, даже если ее эффект не проявился в период правления самого Клинтона).

История девяностых годов не только ставит под вопрос способность ФРС управлять экономикой, она вызывает вопросы относительно *институциональной* репутации ФРС. Удалось ли нам обеспечить систему институциональных механизмов, обслуживающих интересы страны в целом? Не придаем ли слишком большой вес, слишком большое влияние некоторой отдельной области и некоторой подгруппе населения? Нет ли необходимости в более демократичной отчетности? Это очень жесткие вопросы, но каждая демократия должна быть готова встретиться с ними лицом к лицу и заниматься ими вновь и вновь. Наши институты служили нам хорошо во многих отношениях, но и они пошатнулись; поэтому нам следует отказаться от самодовольства.

Когда в период 1990-х годов речь касалась вопросов экономической политики, американцев убеждали, что эпоха идеологий, интересов и политики кончилась. Америка вступила в эру консенсуса, когда каждый может рациональным способом достичь согласия, в чем заключается «правильная» экономическая политика. Это были нелепые притязания, но зато блестящая стратегия для тех, чьи интересы концепция обслуживала. И она сработала в основном поразительно хорошо потому, что когда экономика шла на высоких оборотах, многие американцы легко ей подда-

лись. К ним относились и те, кто считал себя представителями групп населения, чьи интересы систематически нарушались.

Ревущие девяностые ушли в прошлое. Наши финансовые лидеры оказались простыми смертными. Они делали ошибки. Некоторые из ошибок оказались удачными, и в результате мы получили здоровое оживление. Некоторые из наших ошибок не имели серьезных последствий: мы выдержали повышение процентной ставки в середине девяностых. Но некоторые ошибки стоили нам дорого, и издержки по ним придется оплачивать еще на протяжении многих лет.

ГЛАВА 4 АМОК\*  
ДЕРЕГУЛИРОВАНИЯ

Федеральная резервная система, видимо, не использовала всех своих возможностей для предотвращения возникновения «мыльного пузыря» в тех масштабах, до которых он раздулся, но не ФРС ответственна за возникновение этого «пузыря». Такие «пузыри» являются ничем иным, как проявлениями излишнего оптимизма, временами охватывающего экономику, — иррационального оптимизма, который часто сменяется не менее иррациональным пессимизмом. Поэтому обычно бывает трудно предсказать возникновение «пузыря», или предвидеть, когда ему придет конец. Есть, однако, определенные обстоятельства, при которых более вероятно наступление экономического кризиса и жестокой рецессии. За последние три десятилетия мир был почти сто раз на грани кризисов, и это неоднократно провоцировалось той или иной формой поспешного дерегулирования. Хотя экономический спад 2001 г. был всего-навсего достаточно слабой формой этого инфекционного заболевания, нет никаких сомнений в том, что главную роль в этом спаде сыграли результаты дерегулирования 1990-х годов.

Дерегулирование телекоммуникационного сектора проложило дорогу «пузырю» избыточных инвестиций, который с таким мощным резонансом лопнул в 2001 г. Дерегулирование рынка электроэнергии привело к манипуляции рынком, нанесшей серьезный ущерб экономике Калифорнии, центру зарождения значительного числа новых американских технологий. Дерегулирование в банковской сфере — в особенности отмена Закона Гласса-Стигала (Glass-Steagal Act)\* открыла возможности новых

\* Амок (малайск.) — внезапно возникающее психическое расстройство (резкое возбуждение с агрессией и бессмысленными убийствами). Описано преимущественно у жителей Малайского архипелага. Считается разновидностью сумеречного состояния. — *Примеч. пер.*

конфликтов интересов, тогда как на самом деле требовалось более сильное регулирование для того, чтобы противодействовать расширению и обострению этого рода конфликтов, которые, в конечном счете, сыграли такую большую роль в подрыве доверия к нашим фондовым рынкам. Слабое регулирование в отчетно-аудиторском секторе создало возможности и стимулы для предоставления заведомо дезориентирующей и ложной информации.

Рынки — очень тонкая штука, и ошибки в их отношении обходятся очень дорого, хотя Соединенные Штаты и достаточно богата для того, чтобы сравнительно легко компенсировать эти издержки. В других странах правительства бывают вынуждены исправлять ошибки дерегулирования, особенно допущенные в банковском и финансовом секторах, причем в некоторых случаях на это приходится затрачивать значительную часть ВВП. Чили все еще расплачивается за издержки, возникшие двадцать лет назад после своего банковского кризиса начала 1980-х годов. И в Мексике банковская система все еще не полностью оправилась от своего кризиса девяностых годов. Тем не менее, несмотря на бесчисленные уроки, дерегулирование в 1990-х годах вновь пролезло в любимчики экономической политики. Разумеется, иногда дерегулирование бывает полезным. Но к нему надо прибегать с большой осторожностью, что, однако, делается слишком редко.

---

\* Glass-Steagal Act, официальное название Закона о банковской деятельности 1933 г. (Banking Act 1933) был принят в рамках Нового курса президента Франклина Д. Рузвельта. Он объединил два законопроекта: О создании федеральной системы страхования депозитов, предложенный членом палаты представителей Стигалом (Steagal), и о Разделении коммерческой банковской деятельности от операций с ценными бумагами, предложенный сенатором Глассом (Glass). Закон 1933 г. явился реакцией на биржевой крах октября 1929 г. и последовавший «набег» вкладчиков на американские банки. Закон выделял два вида банковской деятельности: коммерческую, состоявшую в приеме депозитов и выдаче ссуд, и инвестиционную, состоявшую в индоссировании эмитируемых корпорациями ценных бумаг и операциях с ними. Совмещение обоих видов деятельности запрещалось. Законом Гласса-Стигала предусматривалось также создание Федеральной корпорации страхования депозитов (Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC). В 1999 г. Конгресс принял Закон о модернизации финансовых услуг (Financial Services Modernization Act), известный также под названием Закона Грамма-Лича-Блили (Gramm-Leach-Bliley Act), которым отменялось разграничение коммерческой и инвестиционной деятельности банков в соответствии с Законом Гласса-Стигала. Законом Грамма-Лича-Блили разрешалось создание финансовых холдингов, имевших право объединять коммерческие банки, компании по операциям с ценными бумагами и страховые компании, в качестве дочерних компаний. — *Примеч. пер.*



Нечего и говорить, что такое сложное явление, как рецессия, обуславливается целым рядом причин: плохое управление ФРС может сочетаться с дерегулированием и изменениями налогового законодательства, способствующими созданию и раздуванию «мыльного пузыря», который, в конце концов, взрывается.

В главе 2 мы уже видели, что проведенное президентом Рейганом дерегулирование системы сберегательно-кредитных ассоциаций вместе с опустошением банковских балансов, вызванного повышением ФРС учетных ставок до беспрецедентных уровней, способствовали образованию «пузыря» в секторе недвижимости, взрыв которого не только стоил американским налогоплательщикам свыше 100 млрд долларов, но и привел к рецессии 1990—1991 гг.

В некотором смысле, «мыльный пузырь» девяностых годов, однако, сильно отличается от многих других «пузырей» прошлых лет. Были некоторые фундаментальные причины для оптимизма, не для того безудержного оптимизма, который был характерен для последних лет подъема, или того иррационального оптимизма мира Интернет-коммерции, но тем не менее оптимизма. Инвестиции, которые долгие годы страна делала в науку, по-видимому, начали окупаться. Высокие технологии, наконец, начали оправдывать возлагавшиеся на них надежды. Производительность возрастала. Глобализация снабжала американских потребителей дешевой одеждой и электроникой, и хотя все большая и большая часть обрабатывающей промышленности перемещалась в офшор, страна создавала взамен новые, высокооплачиваемые рабочие места в основном в секторе услуг, которые более чем компенсировали потерю рабочих мест в производстве. Безработица снижалась, но конкуренция усиливалась и инфляция также была под контролем. Мы вступали в новую эру, опровергавшую одну из давно установившихся закономерностей экономики — чем ниже уровень безработицы, тем выше темпы инфляции. Была и обратная сторона этой розовой картины: реальная заработная плата не возрастала таким темпом, который нормален в ситуации оживления. Но потребление, поддерживаемое высокими курсами активов, продолжало здоровый рост. И низкая заработная плата, и высокий темп роста, и возрастающая производительность означали одно: высокие прибыли. А более высокие прибыли в сочетании с низкими процентными ставками вели к буму на фондовом рынке. Экономика была действительно здоровой. Было вовсе необязательным, чтобы эта здоровая экономика выродилась в экономику «мыльного пузыря».

Если и было когда-либо время, менее благоприятное для проведения дерегулирования или, по крайней мере, требующее при ее проведении особой осторожности, то это были Ревущие девяностые. Демократы всегда обеспечивали сдерживание на пути бездумного дерегулирования. Теперь же мы сами впутались в эту свалку, причем иногда заходили даже дальше, чем администрация Рейгана.

Требование дерегулирования имеет длительную историю. Правильное осуществление дерегулирования содействует обеспечению рыночной конкуренции. На рынке всегда присутствуют компании, которые хотят извлечь выгоду из своих доминирующих позиций. В идеале регулирование препятствует этим фирмам использовать преимущества своей монополистической мощи в случае, если конкуренция ограничена наличием «естественной монополии», т.е. существованием рынка, на котором естественным образом действуют одна или две фирмы, даже в условиях, когда никто не чинит препятствий выходу на рынок других фирм или не предпринимает усилий по их вытеснению с рынка. Регулирование содействует ограничению проявления конфликта внутренних интересов и дискриминационной практики, и таким образом, инвестор может быть уверен, что рынок представляет ему площадку для игры на равных и те, кто считается действующим в их интересах, обычно так и действуют. Но подвох здесь заключается в том, что дерегулирование означает более высокую прибыль. А в 1990-е годы те, кто предвкушал крупные прибыли от дерегулирования, были готовы инвестировать любые средства с целью его проведения как в виде внесения мегабаксовых пакетов в избирательные фонды, так и на оплату лоббистов. Среди фирм с наибольшими расходами на лоббирование в Соединенных Штатах Америки в конце девяностых годов выделились те, кто работал на дерегулирование в области телекоммуникаций и банковского дела и выступал против регулирования, защищавшего окружающую среду и консервацию энергетических ресурсов. Усилия, направлявшиеся на противодействие принятию необходимых законов о регулировании, были также весьма значительны: так, отчетно-аудиторский сектор затрат в период между 1998 и 2000 гг. на лоббирование 15 млн долларов внес пожертвования на избирательную кампанию более 50 процентов членов палаты представителей и 94 процентов сенаторов.

Быстрые изменения в американской экономике означали, что наше регулирование в возрастающей степени приходило в несоответствие с новыми требованиями, и одновременно это означало

рост прибылей от дерегулирования. Лоббисты, слетавшиеся в Вашингтон, не были экономистами, но они приводили стандартные экономические аргументы в пользу дерегулирования, утверждая, что дерегулирование сделает рынки более конкурентными и от этого выиграют как потребители, так и общество в целом. Но тут возникал вопрос: основной закон экономической науки гласит, что конкуренция должна в конечном счете приводить к нулевой прибыли; если лоббисты действительно верили, что их предложения приведут к более интенсивной конкуренции, то почему они так много вкладывали в попытки убедить государство принять эти предложения, которые, как предполагалось теорией, должны смести их прибыли? Эта внутренняя противоречивость позиции их мало беспокоила — ведь они же не были экономистами и могли сами не верить в те экономические аргументы, которые выдвигали.

Но хотя требования дерегулирования («спрос» на дерегулирование) раздавались давно, именно политика девяностых годов обеспечила удовлетворяющее этот спрос «предложениях». Новые демократы хотели отмежеваться от Старых демократов, которые были их предшественниками. Они стремились продемонстрировать, что тоже убеждены в том, что время «большого государства» окончилось. И когда в 1994 г. республиканцы установили контроль над Конгрессом, дерегулирование сделалось одной из тех областей, где Новые демократы могли объединить силы со Старыми республиканцами, чтобы показать, что мы смогли выйти из догматических тупиков.

«Все мы берлинцы» — гласило эмоциональное заявление президента Кеннеди (Kennedy). Теперь, тридцать лет спустя, мы все оказались дерегуляторами. Разница между партиями заключалась только в степени нашего энтузиазма: как писал профессор Поль Стар (Paul Starr) из Принстона, республиканцы хотели прыгнуть со скалы, в то время как демократы хотели с нее спуститься, сохранив правила регулирования ровно настолько, чтобы обеспечить фактическую (в противоположность потенциальной) конкуренцию и немного защиты для тех групп населения, которые иначе подвергались дискриминации<sup>1</sup>.

Мы восприняли язык дерегулирования и фактически сдали поле боя. По-видимому, мы согласились с тем, что государство стало слишком навязчиво вмешиваться в экономику и что необходим его откат. Мир изменяется быстро, и многое из регулирования, принятого семьдесят лет назад, подлежало пересмотру. Но для хорошего функционирования рыночной экономики, всегда необ-

ходимы законы и регулирование, обеспечивающие потребителям и инвесторам защиту от мошенничества. Необходимо было *ре-формированное* регулирование, но отнюдь не дерегулирование — более сильное дерегулирование в некоторых областях, таких как, например, бухгалтерский учет, более слабое регулирование в других. Деревулирование телекоммуникационного сектора иллюстрирует многие общие проблемы, с которыми оно сталкивается.

### КАК ДЕРЕГУЛИРОВАНИЕ В ТЕЛЕКОММУНИКАЦИОННОМ СЕКТОРЕ СПОСОБСТВОВАЛО ВОЗНИКНОВЕНИЮ «БОЛЬШОГО МЫЛЬНОГО ПУЗЫРЯ»

В самом слове «телекоммуникации» слышатся отзвуки бума и краха: всего за девять лет, с 1992 до 2001 г., доля этой отрасли в экономике удвоилась, она обеспечила две трети новых рабочих мест и одну треть новых инвестиций. Создавались новые состояния как в самой отрасли, так и в корпорациях финансовых услуг, обеспечивавших заключение сделок в этой области.

Но в 2002 г. картина выглядела совершенно по-иному. Известные эксперты состязались друг с другом в описаниях тяжелого положения сектора: полмиллиона человек потеряло работу, потери рыночной капитализации составили 2 трлн долларов. Индекс Доу-Джонса фирм телекоммуникационных технологий упал на 86 процентов. Банкротства следовали повсеместно одно за другим. Обанкротились двадцать три телекоммуникационных компании, включая УорлдКом. Банкротство последней было крупнейшим в истории. На рынке телефонной связи фирмы Ковад (Covad), Фокал Коммуникейшн (Focal Communication), МакЛеод (McLeod), Нортпойнт (Northpoint) и Уинстар (Winstar) полностью разорились\*. (Это были захватчики локальных сетей, использовавшие лакуны в законодательстве, как назвал их Рид Хандт (Reed Hundt), председатель Федеральной комиссии по связи (Federal Communication Commission, FCC), регулирующего органа, осуществляющего надзор за телекоммуникациями)<sup>2</sup>.

Испытывали трудности также производители оборудования Люсент (Lucent), Нортел (Nortel), Моторола (Motorola), Альтаель (Alcatel), Циско (Cisco) а также производители кабеля, в том

\* Эти компании являются наследниками Американской телеграфной и телефонной корпорации и входят в систему так называемых Baby Bells. См. примеч. пер. ниже.

числе наиболее значительная фирма Адельфия (Adelphia). Производители проводов потеряли порядка 10 млрд долларов наличными, как сообщает Морган Стэнли (Morgan Stanley). Между 1997 и 2001 гг. в телефонную отрасль поступило 65 млрд долларов инвестиций, к концу периода они обесценились до 4 млрд долларов, такого масштаба расточительства еще не позволяло себе ни одно государство.

В октябре 2002 г. председатель Федеральной комиссии по связи поставил такой предельно выразительный диагноз: «Немногие процветают. Немногие расширяются. Немногие увеличивают доходы. Немногие инвестируют — нынешнее состояние, несомненно, представляет собой смерть». Инвестиции иссякли, и это сыграло важную роль в общем экономическом спаде<sup>3</sup>.

Сторонники дерегулирования утверждали, что в телекоммуникационном секторе оно расчистило путь мощным силам. Но эти силы были нацелены не только на производство более совершенных продуктов, они были направлены на установление гегемонии над той или иной частью рынка. Деревулирование в телекоммуникационном секторе выпустило из бутылки Джина Золотой лихорадки; при этом дерегулирование в банковской сфере позволило этому Джину устремиться по неверному и опасному пути, началась гонка, которая в некотором смысле стала гонкой на разорение. Выигрывали на этом тотализаторе, по крайней мере, на короткое время те, кто меньше всех стремился к порядочности. Во всех кругах царил чрезвычайное возбуждение: среди государственных чиновников, финансистов, предпринимателей в области телекоммуникации; в этом лихорадочном состоянии создавались гигантские ценности: в итоге телекоммуникации сейчас в лучшем состоянии, чем они были до бума, хотя небезынтересно отметить, что американские технологии отстают от таковых большей части остального мира.

Даже новые рыночные экономики, такие как в Корее, находятся на десять или более лет впереди нас, не только по техническому совершенству своих мобильных телефонов, но и по распространенности их среди населения.

Существующее законодательство, большей частью принятое в 1934 г., было непригодно для таких продуктов, как прямое спутниковое телевидение или мобильная телефонная связь, не говоря уже об Интернете. Телефонные услуги на большие расстояния были открыты для конкуренции в семидесятых годах, но местная связь была в исключительной компетенции (и при этом сильно регулируется) Бэби Беллз (Baby Bells) — группы региональных

компаний, выделившихся из старой AT&T в 1984 г.\* Рассматриваемые как естественные монополии, Бэби Беллз, в свою очередь, не допускались в бизнес дальней связи. Исходя из аналогичной теории кабельное телевидение продолжало быть объектом регулирования, как по ценам, так и по содержанию, несмотря даже на то, что руководители кабельных компаний с возмущением указывали на то, что вынуждены уступать значительную долю своего бизнеса компаниям, передающим свои программы через спутниковые тарелки. Но и этого было мало, можно было предвидеть наступление времени, когда кабельные и спутниковые компании смогут вступить в конкуренцию за телефонный бизнес с Бэби Беллз, и действительно, недалек был день, когда технически было возможно посылать «видео по требованию» через телефонные сети.

Причина, по которой дерегулирование телекоммуникаций способствовало образованию «мыльного пузыря» — Золотая лихорадка, — поможет нам понять как политический, так и экономические аспекты телекоммуникаций. Сторонники дерегулирования говорили, что оно усилит конкуренцию в условиях, когда за рыночную долю будут соперничать разные компании. Но была также сильная вера «в преимущество выступки»\*\*, в возможность, что фирма, которая придет первой на некоторый рынок, станет

---

\* На протяжении более чем 100 лет Система Белл (Bell System), именуемая также «Америкэн Телефон энд Телеграф», контролировала почти все телекоммуникации США. Это была крупнейшая компания в мире с более чем миллионом работников, состоявшая из 22 местных компаний «Белл», включая Нью-Йорк Телефон и Огайо Белл, а также научно-исследовательские организации. В 1984 г. в соответствии с антимонопольным законодательством компания была разукрупнена на 7 искусственно созданных очень крупных региональных компаний, называющихся «Региональные операторы Белл» (Regional Bell Operating Companies, RBOC; в обыденной речи R-BOKS). Их иногда называют Региональными холдинговыми компаниями системы Белл или Бэби Беллз (Baby Bells). Соответственно, материнская компания именуется «Ma-Bell». После разукрупнения она занималась только междугородней связью и не имела участия в Бэби Беллз. Каждая из последних контролирует определенный регион. После ряда слияний сейчас остались всего 4 Бэби Беллс: «Белл Саус» (Bell South), «Эс-Би-Си Коммуникейшн» (SBS Communication), «Эс-Эн-И-Ти» (SNET), «Веризон» (Verizon) и «Куэст» (Qwest). Холдинги часто меняют названия. Они контролируют сотни других компаний, и, несмотря на принудительные разукрупнения, выступают совместно при лоббировании своих интересов. После дальнейших слияний с 1997 г. холдингов насчитывается 5. Всего в местном американском бизнесе телекоммуникаций сейчас тысячи разных компаний, но монополия приводной связи на терминалы в жилых домах и офисах принадлежит Белл-холдингам и их конкуренты вынуждены пользоваться их локальными сетями. — *Примеч. пер.*

\*\* Шахматный термин, означает преимущество того, кто имеет право на первый ход. — *Примеч. пер.*

его доминировать. Компании считали, что играют в игры с правилом «победитель забирает все» и не скупилась на расходы, чтобы обеспечить свою гегемонию. В конце концов, безудержные инвестиции способствовали созданию избыточных мощностей, нависших над экономикой США и приведших к спаду, начавшемуся в 2001 г. и продолжавшемуся более двух лет.

Хотя апологеты дерегулирования утверждали, что в условиях новых технологий отпадает необходимость в регулировании и конкуренция сама обеспечит низкие цены, они знали, что на самом деле это не так: они рассчитывают на огромные прибыли, и хотели обеспечить себе такое новое регулирование, которое позволило бы им эти прибыли присвоить.

Даже когда президент подписал 8 февраля 1996 г. новый закон о телекоммуникациях, заменивший старый закон, действовавший на протяжении 62 лет, мы знали, что дорога вперед будет ухабистой, но мало кто из нас представлял себе достаточно отчетливо, насколько много на ней будет рытвин. Мы в администрации Клинтона были просто счастливы, что получился хоть какой-то закон, причем воплощавший многое, если не все из того, за что мы боролись. Мы работали над этим законопроектом два с половиной года. Аль Гор возглавлял рабочую группу, которая собиралась еженедельно за завтраком в Западном крыле Белого дома, куда втиснулся аппарат вице-президента. Я был приглашен в эту группу в качестве представителя Совета экономических консультантов с самым большим опытом в области регулирования. Боумен Каттер (Bowman Cutter), заместитель главы Национального экономического совета, служивший при Клинтоне в качестве заместителя помощника президента по экономической политике, тоже участвовал в рабочей группе; ранее при президенте Картере он был прикомандированным директором в Административно-бюджетном управлении, которое занимается федеральным бюджетом. Каттер обладал огромным опытом в отношении связей с деловыми кругами, имевшими отношение к телекоммуникационному и информационному сектору. В числе других в группу входила Энн Бингамен (Ann Bingamen), помощник генерального прокурора по антitrustовским проблемам; Грегг Саймон (Gregg Simon), эксперт в области телекоммуникации в аппарате вице-президента; Рид Хандт, вскоре утвержденный в должности главы Федеральной комиссии по связи и некоторое число экспертов из Министерства торговли, Бюро Белого дома по науке и технологиям, а также Административно-бюджетного управления.

Телекоммуникации были областью особого внимания вице-президента, когда он был конгрессменом, и хотя в избирательной кампании 2000 года он подвергся насмешкам за то, что объявил себя отцом Интернета, нет никаких сомнений в том, что он играл центральную роль в содействовавших мероприятиях Конгресса, приведших к его созданию. Задолго до того, как это стало модным, Гор начал говорить о необходимости создания информационной супермагистралей (information super highway). Он как-то интуитивно улавливал роль, которую этот сектор призван сыграть в экономике.

Для всех нас необходимость пересмотра законодательства была неоспоримой. Но вопрос, в каком именно направлении это нужно делать, был отнюдь не ясен. Перед администрацией Клинтона стояла обескураживающая задача попытаться предвосхитить эволюцию большого набора быстро изменяющихся и взаимосвязанных технологий так, чтобы выкристаллизовать именно ту структуру регулирования, которая наилучшим образом служила бы интересам отрасли и общества.

Неформальный характер наших совещаний, теснота помещения ясно показывали, что это не просто формальные заседания, штампующие решения, ранее уже принятые в результате сговора. Эти «политические воды» не обещали легкого мореплавания — от того, как будет подготовлено дерегулирование, зависели будущие состояния, составленные и потерянные, и участники рынка знали это. Представители регулируемых отраслей привыкли посещать Вашингтон; возможность дерегулирования просто обеспечила им более широкий фронт борьбы.

Дерегулирование иногда представляют как конец политики, но оно на самом деле обычно только меняло характер политического диалога, в котором решалось будущее и то, интересы каких групп получают приоритетное внимание. Но что бы ни говорили о дерегулировании, сам его процесс был среди наиболее политизированных и менее всего руководствовался принципами, что неудивительно с учетом тех денег, которые стояли на кону.

Стоимость только одной части этого процесса, дерегулирование кабелей, оценивалось от 3 до 5 млрд долларов в год. Что бы ни говорили кабельные компании публично, они не верили, что конкуренция будет достаточно сильна для того, чтобы оказывать давление в сторону снижения цен, в результате дерегулирования цены и прибыли должны были пойти на повышение. Выигрыш компаний от повышения цен, несомненно, должен был быть по-



лучен за счет потребителя и экономики в более широком смысле. Моя экспертиза исходила не из политики, движущей силой которой были деньги, а из принципов экономической науки.

На наших обсуждениях часто возникали споры. Яростные схватки происходили между сторонниками полного дерегулирования — пусть рынки сами во всем разберутся — и теми, кто стремился сохранить некоторую роль государства. Энн Бингмен и я были обеспокоены тем, что конкуренция будет недостаточно сильной для того, чтобы заменить собой регулирование. Другая сторона была более уверена в том, что возникнет здоровая конкуренция, если мы только устраним государство. Новые технологии, заверяли они нас, сделают ненужными старые регулирующие меры. Здоровая конкуренция стоит у нас прямо за углом, она придет, если государство ее впустит. Казалось, что архидерегуляторы питают безграничную веру в технологии и рынки. Но на той стороне, где сидели Энн и я, вместе с горсткой других скептиков, иногда представлялось, что те, другие, не только гораздо менее оптимистичны относительно перспектив дерегулирования, но и гораздо менее озабочены общественными издержками предоставления рыночным силам неограниченного простора.

Наши дискуссии часто переходили в споры между теми, кто фундаментально стоял на позициях минимально возможной роли государства и тех, кто был убежден (и вполне справедливо, как я полагаю, и это показало развитие событий), что мы имеем дело с отраслями экономики, в которых есть очень большой потенциал для злоупотреблений. Долгие годы старая АТ&Т пользовалась своим эксклюзивным контролем над «последней милей» телефонной службы (имеется в виду доступ к жилым домам и офисам) для того, чтобы практически выдавить из бизнеса конкурентов, обслуживающих длинные расстояния. Я стоял за конкуренцию в локальном обслуживании. Бэби Беллз всячески усиливали эту озабоченность, утверждая, что провайдеры кабельного телевидения, компании, обслуживающие мобильную связь, и даже электроэнергетические компании, предлагающие телефонное обслуживание по своим проводам, — быстро создадут сдерживания для любых монополистических тенденций. Их аргументация поддерживалась большой группировкой экономистов, политологов, ученых-юристов и других лиц, делавших карьеру на движении за дерегулирование, они полагали, что даже *потенциальной конкуренции* будет достаточно для того, чтобы сдерживались любые монополистические тенденции. Часто за-

щитники дерегулирования совершали простую ошибку: они думали, что все, что нужно для того чтобы заработал рыночный механизм, заключается только в наличии *некоторой* конкуренции, хотя на самом деле это еще не исключает крупных деформаций в его работе. Мы считали, что потенциальная конкуренция может ожидать определенное влияние на проявление монополистических сил, но тем не менее еще остается достаточно монопольной мощи, вызывающей тревогу. (Аналогично обстояло дело с кабельным телевидением, которому спутниковое телевидение составляло некоторую, но ограниченную конкуренцию; они были далеки от совершенной взаимозаменяемости, и любое домашнее хозяйство не было свободно в выборе кабельного провайдера. Трудно было отрицать, что в данном случае возможно использование своей экономической мощи).

На рынке телефонной связи AT&T разделяла наши опасения, равно как и некоторые ее конкуренты — компании связи на длинные расстояния. Были две причины, по которым я с подозрением относился к тем, кто выступал под простым лозунгом: «Пусть правит конкуренция».

На одну из них я уже указал в начале этой главы: все говорили о важности прийти на рынок первым. При этом они на самом деле не рассчитывали на *длительную и устойчивую* конкуренцию. Предстояла конкуренция *за захват* рынка, но не конкуренция на рынке. Именно поэтому те, кто имел стартовые преимущества в этой гонке, лоббировали дерегулирование так упорно: они считали, что побегут по внутренней дорожке\*, и если они победят, выигрыш будет неисчислимым. Напротив, мы знали, что произойдет в случае возникновения на рынке длительной и устойчивой конкуренции: она будет неуклонно сдвигать прибыли в сторону нуля. Сверхприбыль можно будет получить только в период выхода на рынок, до того как обстановка нормализуется. (Игра «победитель забирает весь рынок» зачастую оборачивается большими убытками, особенно связанными с избыточными инвестициями, до того как нормализуется положение; но события последних лет с очевидностью подтверждают предположение, что участники рынка были убеждены, что рынки, за которые шла борьба, являются рынками, где «победитель забирает все»).

\* Inside track — спортивный термин из легкой атлетики. Внутренняя дорожка (ближе к полю стадиона) несколько короче остальных. — *Примеч. пер.*

Во-вторых, если местные телефонные компании действительно думали, что конкуренция развернется вовсю, почему же они так упорно сопротивлялись законодательному обеспечению сильного антитрестовского надзора. Такой надзор стоил был недорого, но наверняка бы не повредил. Разумеется, учитывая опасности антиконкурентного поведения и уроки истории, введение в телекоммуникационном секторе такого рода антитрестовского надзора, который существует почти во всех других отраслях, вряд ли является обременительным.

Конгрессмены, уверяющие, что они борются за поддержание должного равновесия в долговременных интересах страны, на самом деле уделяют особое внимание своему будущему электорату и пожертвователям на их избирательные кампании, и с этой точки зрения интересы Бэби Беллз — с их тысячами служащих на местах — несомненно, относились к приоритетным. Неоднократно, пока законопроект проходил через Конгресс по своему извилистому пути, только угроза президентского вето — иногда в завуалированной форме, а иногда и нет — требовалась для придания ему нового импульса. В одном случае, при критическом стечении обстоятельств, когда Бэби Беллз — в надежде, что проблемы конкуренции в телефонном бизнесе удалось потопить в массе других рассматриваемых проблем — все-таки сформировали законопроект в своих интересах, я даже сам вступил в политическую схватку, сказав журналисту *«Уолл Стрит Джорнал»*, что я готов настойчиво рекомендовать вето, ибо считаю конкуренцию *центральной* проблемой. Когда же президент — неоднократно демонстрировавший свою готовность использовать свое право вето, если это необходимо, и особенно результативно в бюджетных баталиях — намекнул вскоре после этого на вето, республиканцы в Конгрессе, продвигавшие предложения Бэби Беллс, поняли, что им следует отступить в сторону более сбалансированного решения.

Вице-президент выдвинул с самого начала несколько пунктов, не подлежащих обсуждению, и заявил, что если их не будет в законопроекте, он будет рекомендовать вето. Они включали: предоставление ФСК полномочий по поддержанию конкуренции, приостановку дерегулирования кабельного бизнеса до тех пор, пока в секторе не установится реальная конкуренция; подключение школьных классов к Интернету. Республиканцы всегда надеялись и полагали, что раздав достаточное количество «конфеток» достаточному числу групп, можно создать такое политическое давление, что вето будет затруднительным, особенно, если сделаны

сохраняющие лицо президента уступки в отношении того, чего он хочет. Если лоббисты могли бы убедить Конгресс, что опасность монополизма сильно преувеличена, они убедили бы большую часть общественности и сохранили бы всю монопольную прибыль, средствами для обеспечения которой они располагали. Так, тарифы кабельных провайдеров (дерегулированные при Рейгане и вновь зарегулированные Конгрессом в 1992 г.) были опять опущены.

Наконец, Закон о телекоммуникациях 1996 г. требовал, чтобы Бэби Беллз открыли свои различные линии и оборудование, предоставив доступ конкурентам тариф со скидкой. Мы преуспели в сохранении в определенной степени контроля над тарифами локальных услуг и возложили на телефонные услуги дополнительный сбор в поддержку организации доступности к Интернету в школах и библиотеках, это были небольшие положения существующего закона, на самом деле от столь сложной ранее системы субсидий остались только субсидии, обеспечивающие умеренные тарифы на телефонные услуги для сельских районов и бедных слоев населения.

Бэби Беллз, со своей стороны, добились права входить в бизнес связи на длинные расстояния, и хотя теоретически они должны были ожидать толпы новых конкурентов на своей собственной ниве, усилия ФКС гарантировать этот исход, были сразу же встречены целой батареей судебных исков, опротестовывающих их правила и, более того, их право устанавливать эти правила.

Фирменный знак ФКС, постановление о взаимодействии систем связей, стал основным сценарием для введения в действие Закона о телекоммуникациях. Это постановление требовало, чтобы компании местной связи — такие компании группы, как Беллс и Джи-ти-корпорейшн\*, — предоставляли скидки своим соперникам, стремящимся пользоваться их сетями, причем большая часть юридических актов по установлению цен переходила к ФКС, а не к штатам. В своих судебных исках существующие телефонные компании утверждали, что новые правила заставляют их предоставлять своим конкурентам доступ к своим сетям по убыточным

---

\* General Telephone and Electronics Corporation основана в 1926 г. До 1998 г. занималась преимущественно обеспечением местной телеграфной связи. В 1998 г. слилась с Bell Atlantic Corp., образовав телекоммуникационный холдинг Верайзон (Verizon), основным направлением которого является мобильная связь, и таким образом тоже вошла в систему Бэби Беллз. В январе 2005 г. Verizon осуществила поглощение своей материнской компании AT&T, вышла на рынок междугородной телефонной связи и стала крупнейшей телекоммуникационной компанией США. — *Примеч. пер.*

и неприемлемо низким тарифам. Тарифы по данным компаний Веризон, Эс-Би-Си Коммуникэйшнс, БеллСаутс и Куэст\* были настолько низки, что и они и тем более мелкие истцы теряли всякие финансовый интерес к инвестированию в создание новых и усовершенствование старых сетей. Более мелкие конкуренты оспаривали формулировки, предложенные более крупными телекоммуникационными компаниями, утверждая, что они приведут к повышению тарифов, выхолащиванию целей дерегулирования, намеченных законопроектом и к фактическому вытеснению их из бизнеса, причем локальные рынки эксклюзивно достанутся монополистам.

И хотя мы уже поняли, что имеем дело с крайне деликатными юридическими проблемами, в которые вовлечены как штатные, так и федеральные регулирующие органы, и что на кону были не просто принципы экономической науки, мы не смогли полностью предвидеть последовавшие юридические баталии. Компании группы Бэби Беллс знали, что их влияние в гораздо большей мере распространяется на регулирующие органы штатов (Лауреат Нобелевской премии Джордж Стиглер (George Stigler) хорошо описал процесс, посредством которого отрасли «подчиняют себе» тех, кто предположительно должен был бы их регулировать). Каждая сторона использовала при обсуждении законопроекта вполне достаточный поток красноречия в защиту своих интересов, но содержание законопроекта фактически так и осталось неопределенным, хотя и Верховный суд США в конечном счете встал на сторону ФКС.

Но самым сильным нашим просчетом была недооценка интенсивности стремления к доминированию на каждом из рынков, которые мы собирались дерегулировать.

В кратковременном аспекте это стремление к доминированию сыграло в нашу пользу. Оно подпитывало экономический подъем. К концу 2001 г. почти 65 млрд долларов было вложено в сотни новых телекоммуникационных проектов<sup>4</sup> в бешеной гонке за рыночную долю, связанную с привлечением огромных сумм заемных средств и сбором колоссальных сумм на рынках капитала, причем слишком часто розовый оптимизм инвесторов поддерживался подтасовыванием в бухгалтерских книгах. Ставки были высоки, и если все вокруг обманулись, то очень трудно было удержаться от самообмана. Закон о телекоммуникациях и сценарий ФСК были нацелены на то, чтобы первый председатель ФСК при Клинтоне,

\* Все эти компании относятся к системе Бэби Беллз. — *Примеч. пер.*

Рид Хандт, охарактеризовал, как «вызвать поток новых инвестиций и инноваций, который сметет все преимущества “священных коров” и выхолостит их рыночную капитализацию»<sup>5</sup>. Инновации были и, разумеется, были обильные инвестиции. Но все это было крайне неустойчивым. Когда «пыль» осела, у Америки на руках оказалась огромная избыточная мощность сетевых систем, а степень концентрации во многих секторах рынка оказалась гораздо более высокой, чем раньше.

## ПЕРСПЕКТИВЫ ДЕРЕГУЛИРОВАНИЯ

Я уделил столько внимания дерегулированию сектора телекоммуникаций потому, что оно сыграло центральную роль как в подъеме Ревущих девяностых, так и в образовании «мыльных пузырей», которое за ним последовало, а также потому, что оно отлично иллюстрирует многие общие проблемы дерегулирования.

Большинство регулирующих структур, которые управляли экономикой США, не только в секторе телекоммуникаций, были впервые учреждены в 1930-е годы, по следам последнего периода великого подъема — великого спада. Созрела неудовлетворенность функционированием рыночного механизма. Но мощь американской экономики в период шестидесятых и семидесятых годов возродила веру в рынок. Изменились также и технологии: области, в которых ранее конкуренция казалась нежизнеспособной — так называемые естественные монополии, такие как электроэнергетика и телекоммуникации, где без государственного регулирования (или собственности) тарифы были бы невероятно высокими — перестали быть естественными монополиями. Оказались возможными некоторые формы конкуренции. Это требовало изменения регулирующих структур; но при этом встал жесткий вопрос, *а достаточно ли* просто отказаться от всякого регулирования?

К началу 1990-х годов усложнение нового экономического мира — новые технологии, новые финансовые инструменты, большая интегрированность глобальной экономики — создавали все большую напряженность в старой системе регулирования. Необходимы были изменения. Хотя уже президент Джимми Картер начал дерегулирование в области транспорта (авиалинии и грузовые автоперевозки), разрешив фирмам устанавливать цены и нормативы функционирования и обслуживания по собственному усмотрению, а также снял ограничения с доступа на рынок,

гораздо более трудные задачи дерегулирования он оставил администрации Клинтона, а именно в областях электроэнергетики, телекоммуникаций и финансов.

Обильно финансируемые консервативные мозговые тресты усердно производили исследования, доказывавшие якобы запретительный и исключительно расточительный характер регулирования в одной области за другой. Если верить их результатам, дерегулирование должно было привести к подлинному взрыву производительности. Но, к сожалению, темпы роста производительности в эру дерегулирования, в годы правления Картера — Рейгана — Буша, были гораздо ниже, чем в предшествующие и последующие периоды. Если взять годы правления Клинтона, то дерегулирование действительно привело к взрыву активности, хотя в некоторых случаях эта активность свелась к растрате ресурсов впустую. У апологетов дерегулирования было манихейское\* мировоззрение: они видели свободный рынок на одной стороне и злодеяния государства на другой, не упоминая вовсе о том, что в очень многих случаях плодотворное функционирование рынка в значительной степени *зависело* от государственного регулирования. К началу девяностых среди большинства республиканцев и довольно значительного числа демократов стало символом веры, что рынок сам по себе может справиться почти с любой проблемой и что государство, по определению, может только ухудшить ход дел.

К тому времени, когда Клинтон принял дела в Вашингтоне, история уже продемонстрировала, что дерегулирование не является таким неоспоримым благодеянием. Деретулирование авиалиний привело к появлению большого числа новых перевозчиков, но большинству из них не удалось выжить. Апологеты дерегулирования, такие как Бетси Бейли (Betsy Bailly) из Управления гражданской авиации (Civil Aeronautics Board) и ее наставник Уилльям Бомоль (William Banmol) из Принстонского университета заявили, что потенциальная конкуренция фактически гарантирует низкие цены и эффективность — даже если маршрут будет

---

\* Манихейство — синкретическая религия, возникшая в III веке на Ближнем Востоке. Названо по имени своего основателя Мани (216—274/276). Возможно, был казнен. Своими предшественниками считал Будду, Заратустру и Иисуса. Согласно манихейству основу мироздания составляет непримиримая борьба Света и Мрака. Частицы Света были поработаны Мраком. Материальный мир есть смещение Света и Мрака. Люди, души которых причастны Свету, должны помочь Отцу Величия освободить частицы Света. В конечной битве материальный мир будет уничтожен. Таким образом, для манихейства характерна непримиримая дихотомия двух равноправных начал, и полное отсутствие толерантности, что в данном месте автор и имеет в виду. — *Примеч. пер.*

обслуживаться одной-единственной авиакомпанией, возможность появления другой авиакомпании обеспечить достаточно строгую рыночную дисциплину<sup>6</sup>. Монополист не осмелится превысить конкурентную цену, поскольку он знает, что если он это сделает, соперники ринутся на него толпами, и любой несправедливый выигрыш, полученный путем использования монопольной силы, обернется ему потерями. Жизнь опровергла эти теории в ряде случаев полностью, и таким образом, какого не ожидали даже их критики. Система «узлов и лучей» (hub and spoke) в своем развитии привела к обеспечению сильных монопольных позиций в некоторых аэропортах: TWA (Trans World Airlines) доминировала Сан-Луис, Нортвэст (Northwest) — Миннеаполис, Америкен Эйрлайнс — Даллас. Неудивительно, что авиакомпании использовали эту монопольную силу для взвинчивания тарифов и увеличения прибылей. На вступление новых перевозчиков на рынок, которые могли бы предложить более низкие цены и более интенсивное обслуживание, существующие авиакомпании отвечали грубо и беспощадно, снижая цены и увеличивая мощности, чтобы вытеснить новичка. Даже если они при этом несли потери, они знали, что эти их вложения целесообразны: они могли не только вновь повысить цены и восстановить объем прибылей после того, как вторгшиеся были изгнаны, но и давали тем самым потенциальным конкурентам знать, что их ожидает.

Если дерегулирование авиакомпаний показало, что дерегулирование далеко не всегда приносит весь тот объем благ, который обещает, то дерегулирование банковского дела предстало в еще более мрачном облике. Америке следовало бы извлечь больше уроков из кризиса сберегательно-кредитной системы, рассмотренного нами в главе 2. Этот опыт должен был бы научить нас, например тому, что дерегулирование трудно поддается правильному осуществлению. А если оно проведено неправильно, ошибки могут стоить очень дорого.

Кризис сберегательно-кредитной системы показал, что искажение системы стимулирования, такое как развивающееся, например, в условиях плохого бухгалтерского учета и плохо разработанного дерегулирования, может привести к тяжелым последствиям. Рынки вместо того, чтобы стабильно производить богатство, пускаются в высокорисковые авантюры. В отсутствие регулирования слабые банки, обеспокоенные своим выживанием, принимают на себя чрезмерно большие риски и вступают в азартную игру, где на кону стоят очень высокие прибыли, четко зная при этом, что если они проиграют, то платить за разбитые горшки придется другим. Эпизод с C&K также показывает, насколько



иногда тонка грань, разделяющая нравственное и безнравственное поведение, что если впереди маячат достаточно большие прибыли, очень многие из делового сообщества находят способы, как обойти угрызения совести. Будь то принятие чрезмерного риска или прямой грабеж, банкиры выигрывают, а потери несет американский налогоплательщик.

Во многих, если не в большинстве эпизодов дерегулирования, события развивались прямо противоположно тому, что утверждали его апологеты: очевидно, что в их суждениях были ошибки, которые имели под собой весомые основания. Регулирование обычно вводилось потому, что в определенных случаях происходят провалы рыночного механизма. Устранение регулирования не устраняет возможность этих провалов. Но апологеты дерегулирования забыли или преднамеренно игнорировали эти рыночные провалы, первоначально давшие повод к введению регулирующих мер.

Случилось так, что именно в тот момент, когда идеи дерегулирования и свободного рынка получили наибольшее распространение на политической арене, они подвергались наиболее сильным сомнениям со стороны научного сообщества. В семидесятые и восьмидесятые годы экономические исследования обнаружили обширную область рыночных провалов, случаев, когда рынки функционировали плохо и совсем не обеспечивали ожидавшейся от них эффективности. Провалы рыночного механизма включали те, что относятся к несвоевременной конкуренции, отсутствию некоторых важных рынков и экстерналиям\* (таким, как загрязнение, когда действия одних индивидуумов оказывают нежелательное воздействие на благосостояние других). Исследование, за которое я получил Нобелевскую премию, концентрировало внимание на определенной группе проблем, связанных с провалами *рыночного механизма*, имеющими место повсюду, и являющимися следствием несовершенной и асимметричной информации. Но еще задолго до этого экономисты-теоретики признали существование

---

\* Externalities — из неоклассической теории известно, что оптимум в рыночной системе, регулируемой спросом, предложением и прибылью, достигается только в том случае, когда каждый из участников рынка сам несет все издержки и получает все выгоды от своей активности. Но если ситуация такова, что часть издержек он вольно или невольно перебрасывает на других, или же, наоборот, другие перебрасывают на него, оптимум недостижим. Это и есть внешние эффекты и *экстерналии*. На проблему экстерналий обратил внимание еще английский экономист А. Пигу (Arthur C. Pigou) в своих работах *Wealth and Welfare* (1912) и *The Economics of Welfare* (1920), который рассматривал их как естественную область вмешательства государства. — *Примеч. пер.*

важных случаев провала рыночного механизма, которых можно было бы избежать вмешательством государства.

Без некоторых форм государственного вмешательства отрицательных факторов, например загрязнения, рынки производят слишком много, а положительных факторов, например фундаментальных исследований — слишком мало.

Государственно-спонсируемые исследования (большей частью в университетах) были центральным фактором успеха американской экономики в XIX веке — огромный прогресс в сельском хозяйстве опирался на исследования, поддерживаемые государством, — этот же фактор оказался центральным в XX и XXI веках. Например, именно федеральное правительство создало первую телеграфную линию между Балтимором и Вашингтоном в 1844 г. и оно же запустило Интернет, основу Новой экономики.

Фанни Маэ (Fannie Mae), Федеральная общенациональная ипотечная ассоциация (Federal National Mortgage Association), была учреждена в 1938 г. для обеспечения ипотечными ссудами рядовых американцев, поскольку частный рынок ипотечных кредитов, не справлялся со своими задачами. Создание Фанни Маэ снизило ставки по ипотечным кредитам и расширило круг проживающих в собственных домах, что повлекло за собой расширение социального консенсуса. Собственники домов, как правило, лучше содержат свои дома и принимают более активное участие в жизни своей общины.

Одним из наиболее существенных пробелов рыночного механизма на который обращал внимание еще сам Адам Смит, заключается в стремлении бизнеса подавить конкуренцию. Анти-трестовская политика обязана своим возникновением тяготению фирм к неконкурентному поведению, использованию своей рыночной мощи для эксплуатации потребителя посредством завышения цен и попытками разными способами препятствовать доступу на рынок новых конкурентов. Сотни лет мы наблюдали примеры такого поведения: Стэндрт Ойл (Standart Oil) пытались монополизировать нефть, возникали монополии в табачной, алюминиевой, обувной промышленности... — этот перечень не имеет конца. Хотя многие полагали, что с введением сильного анти-трестовского законодательства явные ценовые сговоры ушли в прошлое, сговор Арчер Даниэльс Мидленд, АДМ (Archer Daniels Midland) с другими производителями лизина, пищевой добавки, идущей в корм скоту, и лимонной кислоты, употребляемой в качестве консервирующего вещества в производстве безалкогольных напитков, пищевой промышленности и фармацевтике — раскры-

тый в середине девяностых — показал, что такие вещи продолжают случаться. На АДМ была наложена рекордная сумма штрафа в 100 млн долларов и несколько высших менеджеров фирмы получили тюремные сроки. Компания использовала фиктивную торговую ассоциацию в качестве прикрытия незаконных совещаний по разделу рынка. Но наиболее драматическим эпизодом было, разумеется, дело компании Микрософт (Microsoft), признанной виновной в использовании целого ряда антиконкурентных приемов. Микрософт монополизировала рынок операционных систем (для персональных компьютеров. — *Пер.*), отказывая при этом в равноправном доступе для прикладных программ конкурентов. Свое господство в производстве операционных систем компания использовала как рычаг для захвата доминирующих позиций в производстве программного обеспечения. Она выдавила с рынка конкурентов-инноваторов, таких как Нетскейп, дойдя даже до того, что намеренно посылала сообщения об ошибках, если устанавливались программы конкурентов, чтобы посеять тревогу среди пользователей\*. При Буше старшем и позднее при Буше младшем эти проблемы были в основном отодвинуты в сторону, но одним из достижений Клинтона было признание важности сохранения конкуренции для экономики не только с точки зрения обеспечения низких цен для потребителей, но и с позиций содействия инновационным процессам и созданию новых продуктов, удовлетворяющих потребности потребителей.

### ВСПОМОЩЕСТВОВАНИЕ ДЛЯ КОРПОРАЦИЙ И ЛИЦЕМЕРИЕ КОРПОРАЦИЙ

Дерегулирование мотивировалось скорее попытками увеличить прибыли, чем искренней заботой об эффективности американской экономике. В конечном счете мотивы тех, кто проталкивал дерегулирование и выступал за «маленькое государство», можно хорошо понять, изучив их установку в отношении госу-

---

\* Очевидно, автор имеет в виду сообщение, выдаваемое системой Microsoft Windows: «Internet Explorer в настоящее время не является браузером по умолчанию. Сделать его браузером по умолчанию?» Это сообщение является скрытой рекламой браузера (программы для просмотра Интернет-сайтов) Microsoft. Неопытный пользователь поспешит ответить «Да», тем самым отказываясь от работы с браузерами других фирм, если они установлены на его компьютере. Главным соперником Microsoft в данной области в то время выступала компания Netscape Communications, дочернее предприятие AOL Time Warner. В конце 2004 г. Нескафе подала иск о возмещении убытка, нанесенного монополистическими действиями Microsoft. — *Примеч. пер.*

дарственных субсидий *корпорациям* и *государственному* протекционизму.

В качестве председателя Совета экономических консультантов я сделал наблюдение, что обращавшиеся к нам за помощью почти неизменно придерживались трех основных принципов:

Во-первых, бизнесмены принципиально против субсидий для всех, кроме самих себя. Что касается их собственного сектора, то они всегда найдут массу аргументов, оправдывающих необходимость государственной помощи этому сектору. От нечестной зарубежной конкуренции до неожиданного спада на внутреннем рынке — их рассказы были бесконечны.

Во-вторых, все они были за конкуренцию в любом секторе, кроме их собственного. И снова выкладывалась масса аргументов, доказывавших, почему конкуренция в их секторе носит разрушительный характер или почему она нуждается в тщательном управлении.

И в-третьих, каждый из них был за открытость и прозрачность в любом секторе, кроме их собственного. В их секторе прозрачность могла привести к ненужным неприятностям, притупить остроту их конкурентоспособности и т.п.

Большая часть бизнеса рассматривает любимые получаемые субсидии или другие формы государственного вмешательства, как полностью оправданные (и не чувствует необходимости подтверждения их необходимости на птичьем языке экономистов). К нашему же совету бизнес обычно относился с подозрением.

Но то, что могло бы быть просто научным спором, превратилось в крайне напряженное противостояние в Белом доме, сопровождаемое нескончаемыми требованиями сбалансировать бюджет. Мы были вынуждены отказаться от многих программ, центральных с точки зрения предвыборной платформы Клинтона, таких как инвестиции в образование, здравоохранение и науку, необходимых для сохранения нашего технологического лидерства. Президент провозгласил реформу социального обеспечения, и большая часть администрации хотела, чтобы эта программа обеспечила содействие тому, чтобы получатели пособий получили вместо этого рабочие места, что требовало образования, профессиональной переподготовки и, может быть, даже помощи в уходе за детьми. На это нужны были деньги. Однако при столкновении с бюджетными затруднениями мы все яснее понимали, что та реформа социального обеспечения, которую мы в состоянии осуществить, может вытолкнуть адресатов

пособий из списков программы, но не на хорошие рабочие места, а может, и вовсе не на рабочие места.

Если мы были вынуждены сократить вспомоществование бедным, то тем очевиднее была необходимость сокращения его для богатых, и в частности для корпораций в форме субсидий и налоговых льгот. В то время как министр труда Роберт Райх (Robert Reich) повел борьбу за отмену вспомоществования для корпораций, Совет занялся более спокойным делом — составлением полного списка неоправданных налоговых льгот и субсидий для корпораций.

Эта инициатива, однако, привела к яростному сопротивлению. Министерство финансов выступило резко против, заявив, что термин «вспомоществование для корпорации» пахнет «классовой борьбой», и, что атака на них несовместима с имиджем Новых демократов, как радетелей благоприятного для бизнеса климата, который мы пытаемся создать. Я, со своей стороны, считал атаку на корпоративное вспомоществование вполне совместимой с нашими попытками выковать новую философию, отводящую центральную роль рыночному механизму. Это объяснялось тем, что я верил в рынки, которые должны функционировать в принципе без субсидирования. Эти субсидии искажают оптимальное распределение ресурсов. Рейгановские налоговые субсидии для старых промышленных отраслей Америки, загрязняющей воздух, и для сектора недвижимости ослабляли экономику страны. Мы должны были стараться создавать ровное игровое поле, а субсидии корпорациям сводили на нет наши попытки его выровнять. Новые демократы не были противниками рыночного механизма и конечно же не сторонниками регулирования как самоцели. Рыночный механизм иногда приводил к провалам, и когда они происходили, появлялся повод для вмешательства государства. Но если рынки функционировали бесперебойно, то причин для этого вмешательства не было.

Как мы ни бились, но противодействие министерства финансов, объединившегося с политиками из Конгресса, сделало затруднительным предпринять что-либо против вспомоществования для корпораций, да и до сих пор в этом отношении нет существенного прогресса. Нам удалось затянуть пояса у бедноты и при этом отпустить их у богатых, — но только мало что было сделано для сокращения программ вспомоществования корпорациям, доставшихся нам от администрации Рейгана и Буша; расцвели новые формы этого вспомоществования, а изменения в старых формах были проведены ради их сохранения.

Было несколько случаев, когда мы были близки к успеху в ограничении вспомоществования для корпораций, но даже когда администрация президента уже была согласно взять на себя политический риск, Конгресс отказывал в поддержке.

## КОРПОРАТИВНЫЕ РЕАКТИВНЫЕ САМОЛЕТЫ

Вот один из таких случаев, когда мы были близки к успеху. Впрочем он имел скорее символическую ценность, чем экономические последствия, и все это было более похоже на политическую игру на публику, чем на что-либо другое. Реактивные самолеты корпораций, на которых главные исполнительные директора перелетают с одного совещания на другое, а также из своих головных офисов в горнолыжные курорты, давно уже служили эмблемой разрыва в образе жизни между капитанами промышленности и обыкновенных смертных, выстаивающих в длинных очередях в аэропортах (с введением режима бюджетной экономики стало очень трудно справляться с потоком пассажиров в аэропортах) и еще более долгое время в очередях на проверку безопасности. Далеко не всем, однако, было известно, что рядовые налогоплательщики фактически субсидируют корпоративные самолеты в масштабе нескольких миллиардов долларов в год. Америка, как и любая другая страна, имеет сложную и дорогостоящую программу безопасности полетов — авиадиспетчеры при поддержке компьютеров и радаров прослеживают траектории движения самолетов, предотвращая их столкновения. Коммерческие борты платят высокие посадочные сборы на содержание диспетчерской системы, но самолеты корпораций этого никогда не делали и не собираются делать. В то же время режим строгой бюджетной экономики ведет не только к недоинвестициям в поддержку хозяйства аэропортов, но и в систему безопасности полетов.

К счастью, большинство американцев пребывают в неведении о том, насколько ухудшилась обстановка полетов, иначе они бы стали опасаться пользоваться авиатранспортом. Я провел на месте инспекцию состояния оборудования Национального аэропорта, обслуживающего нашу столицу. Там стояли настолько устаревшие компьютеры, что они все еще использовали лампы, импортируемые из Польши, поскольку почти во всех других странах мира их производство прекращено. Целый зал устаревших компьютеров располагал вычислительной мощностью меньшей, чем портативный компьютер, на котором я сейчас пишу. Второй

зал был заполнен резервными аккумуляторами старого типа, использующими химические реакции, с приданной им оросительной установкой на случай утечки кислоты — но, что самое худшее, если бы произошло отключение электричества, они могли бы продержаться не более получаса, т.е. гораздо меньше, чем батарея моего портативного компьютера.

Бюджетные правила игры подталкивали нас к какой-либо форме приватизации<sup>7</sup>, при которой заново созданная Корпорация безопасности полетов могла бы получить кредиты на модернизацию. Для экономики в целом, разумеется, практически нет разницы: государство или новая корпорация привлекут необходимые заемные средства для модернизации системы безопасности полетов; но близорукость финансовых аналитиков не позволяет им смотреть на вещи с такой точки зрения. Если кредиты берет государство, то это в любом случае плохо, на какое бы полезное дело деньги ни расходовались; они просто не интересуются тем, что происходит в *реальном* мире.

Есть, однако, другое преимущество в приватизации — любой бухгалтер частного предприятия заставит самолеты корпораций платить, ликвидировав тем самым этот особо вызывающий пример вспомоществования для корпораций. Но мне следовало бы знать, насколько находчивы корпоративные лоббисты, очень находчивы — даже тогда, когда рыночный механизм вполне соответствует их взглядам, они все равно обращают свои таланты на изыскание способов обогащения корпораций за счет остального общества. Лоббисты быстро сообразили, каковы будут последствия приватизации, несмотря на то, что они обычно выступают за частный сектор и яростно атакуют государство за любые его действия, на этот раз они сменили свою позицию на противоположную. Они сменили ее именно потому, что они точно знали, что приватизация покончит с их скрытой субсидией. И они победили<sup>8</sup>.

## РАДИОДИАПАЗОН

Иногда вспомоществование для корпораций принимает форму раздачи богатейших природных ресурсов нашей страны. Горнорудные компании, например, могут получать эти ресурсы просто по требованию. Когда в начале мы попытались заставить их платить, нас сразу же поставили на место самые обыкновенные рыночные консерваторы. Когда требования сбалансированного бюджета усилились, мы стали продавать диапазоны радиоволны, право использования принадлежащего народу эфира. Этот ресурс также

относится к общенародным. Хотя его нельзя увидеть (подобно нашим запасам нефти, газа, минералов и леса, стоящим миллиарды долларов), он тоже обладает колоссальной ценностью, и одним из достоинств режима строгой бюджетной экономики было то, что мы, наконец-то, начали попытки использования этих ресурсов для общего народного блага. Исторически, вплоть до 1993 г., мы просто раздавали право пользования радиодиапазонами, и на этом сделали состояния наши теле- и радиостанции, наши магнаты средств массовой информации. Достижения экономической теории показали, что мы можем проводить аукционы, которые отдадут американскому народу стоимость этого ресурса, по праву принадлежащего ему. Тот, кто верит в действенность механизма цен, должен понять, что подобные аукционы обеспечили бы оптимальное использование дефицитного ресурса и создали бы возможность включения пункта о «социальной ответственности» в протокол аукциона, например, требование, чтобы победитель аукциона выделял определенное число часов на образовательные передачи. Мы достигли соглашения с лидерами республиканцев в Сенате, Робертом Доулом (Robert Dole) о том, что будем брать плату с телевидения за использование диапазона электромагнитных волн, и поначалу казалось, что дело сделано. Но все-таки средства массовой информации добились, чтобы законопроект был отвергнут. Сила средств массовой информации основывается не только на предвыборных пожертвованиях, но и зависит от характера и объема освещения в них кандидатов и их программ. Политики, бросающие вызов средствам массовой информации, подвергаются серьезной опасности.

Раздача народного достояния продолжается, и ее политические издержки, наверное, даже превышают ее влияние на бюджет. Если бы мы выставили диапазон электромагнитных волн на аукцион, мы могли бы влиять не только на детские программы, но и на освещение избирательных кампаний. Мы добились бы такого освещения, которое сократило бы потребность в пожертвованиях, а тем самым политическое влияние корпораций. Но средства массовой информации, задарма получающие дефицитный ресурс диапазона — и даже расширяющие его, объясняя это необходимостью более безболезненного перехода на цифровое телевидение — рассматривали владение диапазоном как свое право и упорно сопротивлялись любому изменению ситуации.

\*\*\*

Таковы были наши успехи в ликвидации вспомоществования для корпораций. В большинстве областей, где каждый год терялись миллиарды долларов либо в виде бесполезных расходов,



либо в виде непоступления налогов, мы даже не предлагали крупных сокращений. Мы знали, что политики настроены против нас. Огромные сельскохозяйственные субсидии продолжали изливаться преимущественно на корпоративные сельхозпредприятия, хотя в 1995 г. мы провели закон об их прекращении. Мы предложили повышенные выплаты субсидий вперед в обмен на постепенный отказ от них. Они приняли выплаты вперед, но как только выплаты стали сокращаться, потребовали их восстановления. При Буше младшем консерваторы из Среднего Запада, считающиеся сторонниками свободного рынка, поддерживали не только восстановление этих выплат, но и их увеличение.

Большая часть экстенсивного скрытого корпоративного вспомоществования приходилась на неналоговые льготы и защиту от конкуренции. По странной логике Вашингтона, предоставившего 100 млрд долларов за то, что вы сделаете что-то гораздо хуже, чем обещали, ваши налоги снижаются на 100 млрд долларов. Исходящий чек отличается от чека входящего. Разница состоит в том, что за исходящими чеками легче следить, чем за чеками входящими, и поэтому гораздо легче прекратить выдачу чеков исходящих. Корпоративные лоббисты хорошо знают это, в силу чего они «выдавливают» как можно больше субсидий с использованием налогового кодекса. Очень примечательно, как мало нам удалось добиться в ликвидации налоговых субсидий, вопреки сильному давлению, направленному на сокращение бюджетного дефицита. Долгое время мы сохраняли многомиллиардные экспортные субсидии, которые привели наших торговых партнеров в такую ярость, что в 1998 г. они сделали представление во Всемирной торговой организации и выиграли дело. Но вместо того, чтобы отменить субсидии, мы попытались их привести в формальное соответствие с правилами ВТО<sup>9</sup>.

## УРОКИ

Изменяющийся мир означает для Америки необходимость изменения структуры своей системы регулирования. Необходимо переосмысление роли государства. Мы в администрации Клинтона знали, что есть области, где мы нуждаемся в снижении роли государства, — например, в сокращении вспомоществования для корпораций. Но знали также, что есть области, где присутствие государства по-прежнему неизбежно, как, например, вспомоществование для бедных или фундаментальная наука. Мы знали, что сохраняется необходимость регулирования, — большая часть

регулирования была введена вполне обоснованно. Мы знали также, что бывают провалы как рыночного механизма, так и государственного вмешательства, вследствие чего регулирование должно быть тщательно проработанным и ограниченным. Именно потому, что провалы часто случаются и на рынках, и при вмешательстве государства, роль их взаимодействия еще более возрастает. Сила каждого из них может компенсировать слабости другого. Но хотя часть администрации Клинтона это понимала, в слишком многих случаях — в электроэнергетике, телекоммуникациях и банковском деле — мы уступали заклинаниям дерегуляторов вместо того, чтобы задаться вопросом, какой должна быть *адекватная* структура системы регулирования, означающая больше регулирования в одних областях (например, в области ведения бухгалтерского учета или тайного офшорного банковского дела) и меньше — в других. К тому же в свете истории проблем, связанных с дерегулированием, нам следовало бы быть лучше осведомленными и подходить к процессу дерегулирования более осторожно. Чтобы справедливо оценить свою собственную деятельность, нужно отметить, что даже если бы администрация разработала адекватные законопроекты о регулировании, маловероятно, что она могла бы провести их через Конгресс: даже сегодня, после всех катастроф, связанных с дерегулированием, заклинания дерегуляторов сохраняют силу; те, кто составили себе состояние на дерегулировании и сумели сохранить его, получили гораздо лучшие позиции для вербовки лобби с целью еще более широкого и быстрого дерегулирования, чем те, кто сохранить его не сумел. В каждой из областей, где было проведено дерегулирование, реальность оказалась совершенно не такой, как предсказывали лоббисты — и даже те, чьи ставки в этой игре были меньше. Но лоббисты дерегулирования одновременно представляли тех, кто осуществлял свое дело, исходя из совсем других предпосылок: Бэби Беллз были с очевидностью неправы в своих предсказаниях о темпах развития конкуренции в области «последней мили» телефонной связи. Прошли уже годы со времени принятия Закона о телекоммуникации 1996 г., а конкуренция здесь все еще носит весьма ограниченный характер. Мы были правы, когда выражали озабоченность по вопросу о темпах развития конкуренции.

Некоторые критики упрекали администрацию Клинтона за недостаточно последовательное проведенное дерегулирование в области телекоммуникации. Они, например, жаловались на то, что Бэби Беллс были лишены возможности предоставления своим клиентам высокоскоростного доступа к Интернету, что им на-

вязали обязательства сдавать в аренду свои сети конкурентам по запредельно низким тарифам. Этот ряд аргументации на сегодня забыт. Хотя тарифы были действительно необоснованно низкими, на самом деле в то время не было ничего похожего на спрос, оправдывающий объем инвестиций, необходимых для организации высокоскоростного доступа, который, кстати говоря, к настоящему времени уже осуществлен.

Проблемы избыточной волатильности\* и избыточных мощностей преследовали капиталистическую экономику с незапамятных времен. Упрощенные экономические теории рассматривают экономику как саморегулирующийся механизм: когда предложение превышает спрос, цены падают, предложение сокращается, и наоборот. Но хотя такие корректировки действительно происходят, они протекают далеко не гладко и отнюдь не без издержек. В случае с телекоммуникациями имели место как неправильные оценки, так и иллюзорное ощущение богатства. Большинство участников рынка ожидало гораздо более высокий темп роста, чем он получился в действительности. Услуги прямого спутникового телевидения, ПСТ (direct broadcasting satellite, DBS) хотя и охватывают 23 процента абонентов рынка телевидения, но прибыль от них все еще дело будущего<sup>10</sup>. Конкурируя с ним, кабельное телевидение инвестировало за последние пять лет 60 млрд долларов, но только с тем результатом, что его капитализация на фондовой бирже упала на 68 процентов. Даже если и имел место рост — 100 млн новых абонентов — падение капитализации тоже было реальностью. Мало кто ожидал фактического падения доходов компаний дальней связи или общего падения числа локальных телефонных линий (на 4,7 процента только в 2001 г., первый спад со времен Великой депрессии), когда порядка 3 млн абонентов перешло на беспроводную телефонную связь. Однако провал отрасли нельзя просто объяснить ощущением иллюзорного богатства и ошибочными прогнозами: главной причиной была погоня за монопольной прибылью в новой дерегулированной реальности, которая вывела систему из равновесия с такими гигантскими издержками не только для инвесторов, но и для страны в целом и, кроме того, внесла существенный вклад во всеобщий экономический спад.

Исторически подъемы и спады иногда были связаны с избыточными инвестициями в новые технологии: телекоммуникационный «мыльный «пузырь» 1990-х годов позволяет провести параллель

\* Volatility — неустойчивость цен: показатель неустойчивости конъюнктуры. — *Примеч. пер.*

с тем, что испытали телеграфная и телефонная службы, а также железные дороги в их первый, анархический период, до того как стали регулируемы монополиями. Подъемы и спады также зачастую связаны с движениями за дерегулирование, в особенности в финансах — самый последний пример в США преподнесла нам сберегательно-кредитная система. В период Революции девятидесятых оба главные факторы действовали одновременно, вызвав сначала беспрецедентный энтузиазм, а потом столь же беспрецедентное разочарование.

## ГЛАВА 5 «ТВОРЧЕСКИЕ» БУХГАЛТЕРЫ

Одно из неудачных начинаний 1990-х, обернувшихся крупными неприятностями, связано со странной корпоративной практикой предоставлять своим руководящим работникам фондовые опционы — права получить акции своей компании по цене, ниже рыночного курса, — а потом делать вид, что якобы никакой передачи ценностей из рук в руки не произошло. Хотя это явление возникло не в области высоких технологий, здесь опционы стали применяться шире, чем в любом другом, более традиционном секторе. Уже в семидесятые годы владение руководящим персоналом крупными пакетами акций своих компаний было одной из определяющих характеристик Нового стиля коммерческих организаций Западного побережья — более коллегиальных и разворотливых, чем старые корпоративные гиганты.

Опционы были, разумеется, мощным оружием вербовки высококлассных специалистов в руках небольших, еще не определивших свой профиль, начинающих организаций, которые никогда не могли бы обеспечить своему персоналу эквивалентную заработную плату наличными. Вскоре эта практика нашла применение и в старых корпоративных гигантах, надеявшихся приобрести хотя бы некоторую часть жизненной энергии, свойственной компаниям высоких технологий, и, введя ее у себя, привести в соответствие интересы менеджеров и акционеров (что являлось одним из корпоративных заклинаний тех дней). Но самое интересное в этой практике заключалось в том, что в одинаковой мере и для маленьких начинающих компаний, и для корпоративных колоссов, поскольку не было фактической эмиссии акций до тех пор, пока не наступал срок «исполнения» опциона (что могло произойти через несколько лет), эти суммы не учитывались как издержки,

т.е. как нечто затраченное фирмой или как взятое ею на себя обязательство для обеспечения ведения бизнеса в текущем году. Таким образом, компания могла оказать любезность своим служащим и одновременно своим инвесторам, очень чувствительным к сальдо Счета прибылей и убытков.

К 2001 г. опционы составляли, по оценкам, порядка 80 процентов вознаграждения американского корпоративного менеджмента, и при этом их влияние на балансовую отчетность было далеко не тривиальным. Если бы от Микрософта в 2001 г. потребовали проводки стоимости опционов как издержек, произведенных корпорацией в этом году, это сократило бы прибыль компании (официально составлявшую 7,3 млрд долларов) примерно на одну треть<sup>1</sup>. Те же самые трюки позволили корпорациям Старбакс\*, Циско и ряду других компаний зависить свои прибыли на 20 и более процентов. Прибыль компании Интел следовало бы сократить до одной пятой, с 1,3 млрд до 254 млн долларов, а убытки Яхуу! выросли бы в десятки раз, с 93 млн до 983 млн долларов.

Спорный характер фондовых опционов вытекал просто из нечестности в раскрытии информации. В соответствии с той коварной логикой, о которой я расскажу в этой главе несколько ниже, фондовые опционы сыграли важную роль в распространении других видов финансового мошенничества. Энрон, УорлдКом и Адельфия — это только наиболее вопиющие и хорошо известные общественности случаи среди множества компаний, в которых хваленая энергия и творческая активность девяностых годов в конце концов стали все меньше направляться на создание новых продуктов и услуг и все более — на максимизацию барышей высшего менеджмента за счет ничего на подозревающих инвесторов.

\* Starbucks — американская корпорация (основана в 1971 г.), специализирующаяся на изготовлении и продаже различных сортов кофе, кондитерских изделий, кофеварок и других кофейных аксессуаров. Cisco — транснациональная корпорация, владеющая большей частью сетей, обслуживающий Интернет по всему миру. Основана в 1984 г., оказывает различные услуги, связанные с выходом на Интернет, осуществляет различные учебные программы (10 000 в 152 странах). Intel — один из крупнейших производителей чипов и компьютерного оборудования. Основана в 1968 г. Adelphia — крупный производитель телекоммуникационного оборудования.

Yahoo! — основана в 1994 г. К настоящему моменту компания превратилась в Интернет-портал (т.е. поставщика разнообразных Интернет-услуг). Обслуживает как корпоративных, так и индивидуальных пользователей. Является законодателем мод в области коммуникации, предоставляет инструменты для поиска и доступа к информации, онлайн (в реальном времени) — покупки и продажи. Число пользователей достигает 237 млн в 25 странах, поддерживается на 13 языках. (Yahoo — неху, особый вид скотоподобных людей, живущих в стране благородных лошадей — гуингмов. Из романа Дж. Свифта «Путешествие Гулливера»). — *Примеч. пер.*

Когда я в первый раз прибыл в Вашингтон, проблема все еще носила сравнительно ограниченный характер. Тем не менее уже были люди с достаточным предвидением последствий. В июне 1993 г. Совет по стандартам финансовой отчетности ССФО (Financial Accounting Standards Board, FASB), малоизвестная, но важная независимая организация, ответственная за разработку стандартов финансовой отчетности, выступила с проектом инструкции, в которой компаниям предлагалось вменение разумной стоимости опционам и проводка их по статье издержек. ССФО была создана под эгидой отчетно-аудиторского сектора — наглядный пример саморегулирования. «Гномы из Норуока (Norwalk)», как их называли (поскольку их офисы располагались в Норуоке, штат Коннектикут, имели репутацию сторонников постепенного внедрения учета издержек в экономике на каждой стадии деловой активности, откуда и происходила их озабоченность опционами и прямота их предложения, весьма примечательного.

Но корпоративный мир ни в малейшей степени не хотел принимать этой инструкции. Силиконовая долина стояла как скала, что и можно было предвидеть, но не она одна. Если бы опционы превратились в расходную статью текущих издержек, компании просто прекратили бы их предоставление, и без этого допинга экономика зашла бы в тупик и полностью остановилась — таков был лейтмотив аргументации, выдвигавшейся бесчисленным множеством представителей высшего менеджмента и лобби. В горячем споре с председателем Комиссии по ценным бумагам и биржам, КЦББ (Securities and Exchange Commissaries, SEC) Артуром Левиттом мл., глава корпорации Хоум Депо\* Бернард Маркус (Bernard Markus) охарактеризовал инструкцию ССФО как «страшный удар по системе свободного предпринимательства», который «сделает невозможным создание новых предприятий»<sup>2</sup>.

Противники предложения ССФО обжаловали его не только в КЦББ (которая работала в тесном контакте с ССФО), но и пожаловались ключевым фигурам в администрации Клинтона и Конгрессе. Министр финансов Ллойд Бентсен (Lloyd Bentsen) и министр торговли Рон Браун (Ron Brown) написали по поводу этого предложения разгромное письмо. Аналогичные возмущенные отклики вскоре посыпались с Капиталийского холма, где была сильная

---

\* Home Depot — крупнейшая в США корпорация по перепланировке, реорганизации и расширению жилых помещений со штаб-квартирой в Атланте (Джорджия), основана в 1978 г. Содержит сеть из 1700 магазинов по всей Северной Америке. Занимается также благоустройством окружающей территории и организацией ландшафтов. Недавно открыла представительство в Китае. — *Примеч. пер.*

заинтересованность в продолжении бума высоких технологий. Сенатор от штата Коннектикут Джо Либерман (ставший впоследствии напарником Алана Гора в президентской кампании 2000 г.) набросился на ССФО в припадке праведного гнева. Либерман был автором сенатской резолюции, принятой 88 голосами против девяти и требовавшей, чтобы ССФО отозвало свое предложение, предостерегая при этом от «тяжелейших последствий для американского предпринимательства», если оно будет принято.

Казалось, что и для самого ССФО последствия будут не слишком приятными. При поддержке сенаторов от Калифорнии Барбары Боксер (Barbara Boxer) и Дианы Фейнштейн (Dianne Feinstein), а также от Флориды Кони Мака и ряда других, Либерман внес законопроект, фактически лишавший ССФО его полномочий — не взирая на то, что эта организация не была государственной.

Выборы 1994 г. и выдвижение твердолобого противника регулирования Ньюта Гингрича (Newt Gingrich) на пост спикера палаты представителей решили судьбу предложения ССФО. Никто не боролся так упорно, как Артур Левитт и КЦББ за прекращение мошеннической практики бухгалтерского учета корпораций периода девяностых годов; но именно Левитт в конце борьбы вынудил ССФО принять выхолощенную инструкцию, по которой корпорациям просто предлагалось помещать информацию о выданных в форме опционов вознаграждениях в примечаниях к финансовым отчетам компаний. Позднее он признавал, что это была «самая большая ошибка за время его пребывания в составе КЦББ»<sup>3</sup>.

Оплата высшего менеджмента стала предметом растущей напряженности в конце десятилетия, поскольку фондовые опционы позволили таким людям, как Джон Чамберс (John Chambers) из Циско, Денис Козловски (Dennis Kozlowski) из Тайко (Tyco)\*, Сэнфорд И. Уэйлл (Sanford I. Weill) из Сити-корп (Citicorp) и Дэвид Комански (David Komansky) из Меррилл Линч (Merrill Lynch) прикарманить миллионы долларов. Но хотя было много всплесков возмущения по поводу размеров присвоенных сумм — ря-

\* Tyco International — корпорация основана в 1960 г. как исследовательская лаборатория. С 1965 г. ведет политику поглощений, по настоящее время осуществлено более 60 поглощений, что превратило ее в конгломерат, объединяющий самые разнообразные производства от стальных труб до медицинского оборудования, от энергосилового оборудования до контрольно-измерительных систем для водо- и газоснабжения. В 2002 г. компания была вовлечена в корпоративный скандал, связанный с использованием ее руководством средств корпорации в личных целях. Произошла смена руководства. — *Примеч. пер.*



довы граждане просто полагали, что этим менеджерам платили слишком много, — другие аспекты проблемы были упущены из виду.

Но поскольку я длительное время изучал роль информации в хорошо функционирующей экономике, то и к этой проблеме я подошел с иной точки зрения: *высший менеджмент потому и получал чрезмерное вознаграждение, что в широких кругах общест-венности не были известны его точные размеры*<sup>4</sup>. А если никто не знает, сколько получает главный исполнительный директор, то значит никто и не знает, каковы истинные размеры прибыли (или убытков) фирмы. Никто не знает, какова истинная стоимость фир-мы. Но без этой информации ценовой механизм не может играть той роли, которая ему предназначена в процессе распределения потока инвестиций. На профессиональном жаргоне экономистов это можно сформулировать как «искажение механизма распре-деления ресурсов».

Впервые я столкнулся с этой проблемой в 1992 г., когда к ад-министрации президента обратились, чтобы она что-либо пред-приняла в связи с инструкцией, предлагаемой ССФО. Я прибыл из Силиконовой долины (где был в отпуске, работая в Стэнд-фордском университете). Поэтому я знал, чем озабочены высо-котехнологичные компании. Может быть министерство финан-сов, министерство торговли и Национальный экономический совет не случайно были настроены на вмешательство в реше-ние проблемы в интересах Уолл-стрита и Силиконовой долины. К Совету экономических консультантов обратились, чтобы он разобрался, в чем тут дело. Но по мере того, как в этом разбира-лись, мы все более утверждались во мнении: ССФО право, и мы совершили ошибку, выступив против его предложения. Счита-лось, что Совет по стандартам финансовой отчетности является независимой организацией, свободной от политического влия-ния. Я, разумеется, остро воспринимал дилемму — должна или не должна быть рекомендация консультирующей организации *независимой*: вопрос сам по себе является весьма спорным. Как я уже отмечал в главе 3, вопросы кредитно-денежной политики не могут или, по крайней мере, не должны отдаваться на откуп технократам, потому что компромиссы такого рода следует рас-сматривать в рамках политического процесса. Но область забо-ты ССФО, по-видимому, могла, а может быть и должна была относиться к компетенции независимой организации. Ее задача заключалась в разработке системы бухгалтерской отчетности, обеспечивающей поступление надежной, стандартизированной,

доступной для понимания потенциальным инвесторам информации. Они могли бы и должны были бы иметь больше доверия к схеме бухгалтерской отчетности, зная, что она разработана независимой организацией, чем если бы она создавалось в ходе политического процесса, в котором мощные группировки имели возможность использовать свое влияние для появления дезинформирующей схемы учета.

Уверенность Совета экономических консультантов в том, что мы занимаем правильную позицию, еще более укрепилась, когда мы поняли, насколько неубедительны аргументы противников перевода опционов в издержки. Одним из этих аргументов, повторяемым вновь и вновь, была трудность стоимостной оценки опционов\*. Конечно, вряд ли существовала причина для того, чтобы не дать им оценку. Существует много областей, в которых правила ведения бухгалтерского учета прибегают к сложным приемам измерения. Обеспечение точной оценки амортизации — снижения стоимости машин по мере их старения и износа — является куда более сложной задачей, чем получение оценки долларовой стоимости опциона акций. В любом случае, — разъясняли мы, — приписывание им нулевой стоимости является совершенно очевидно неверным. Люди хотят иметь опционы акций потому, что эти опционы имеют стоимость.

Во время споров по опционам нас часто заверяли в том, что все объяснения можно найти в примечаниях к ежегодным отчетам корпораций. Но даже искушенные аналитики иной раз затрудняются в интерпретации подобных финансовых хитросплетений<sup>5</sup>. Главный смысл существования стандартов бухгалтерского учета состоит в облегчении понимания состояния финансов компании — а не в затруднении его — для того, чтобы инвесторы могли принимать правильные решения.

Противники инструкции (предположительно ССФО) утверждали, что формула расчета стоимости опциона, представленная в инструкции, потенциально является дезориентирующей. Большинство инвесторов, — говорили они, — не имеют достаточной подготовки для внесения корректировок, необходимых в случае получения ошибочной оценки. Но те же самые люди, однако, неоднократно приводили в ходе дебатов аргумент, что инвестору не нужно искать издержек на фондовые опционы, поскольку

---

\* Впоследствии в 1997 г. Роберт Мертон получил Нобелевскую премию за разработку методики оценивания опционов. Другое дело — эффективность этой методики. — *Примеч. пер.*

в примечаниях к годовым отчетам содержится вся информация, и они с легкостью вычислят то, что следует из этих данных. Интеллектуальная непоследовательность этих утверждений очевидна.

Самым слабым аргументом оказался тот, который противники инструкции ССФО считали самым сильным. Они выражали беспокойство, что если акционеры узнают стоимость фондовых опционов, розданных в текущем году, или, что еще хуже, общую сумму подлежащих исполнению опционов, стоимость многих компаний может резко упасть. Тем самым они фактически признавали, что, если акционеры узнают, какие суммы раздаются высшему менеджменту, они поймут, насколько меньше достанется им. На самом деле это аргумент в пользу того, что качество информации изменит положение — и, как я полагаю, *в пользу перевода фондовых опционов в издержки*<sup>6</sup>.

### ФОНДОВЫЕ ОПЦИОНЫ И СТОИМОСТЬ АКЦИЙ, НАХОДЯЩИХСЯ У АКЦИОНЕРОВ

Когда высший менеджмент (или другие работники) получают фондовые опционы, а компания принимает на себя обязательство новой эмиссии акций, происходит разводнение наличного капитала. Допустим, что уже эмитирован 1 миллион акций стоимостью 30 долларов за акцию, что соответствует стоимости компании (или ее рыночной капитализации) в 30 млн долларов. Если теперь высший менеджмент получает бесплатно 1 миллион акций, то старые акционеры компании должны разделить ее наличное реальное богатство — и прибыль будущих лет — с этими «новыми» акционерами, и тогда стоимость одной акции упадет до 1,5 долларов. Таким образом, фактически акционеры платят менеджменту 15 млн долларов не прямо из своих карманов, но в результате снижения стоимости своих акций.

Дела идут немного быстрее, но лишь очень немного. Пусть менеджеры заплатят по 10 долларов за акцию по «договорной цене». Рыночная стоимость компании составляет теперь 40 млн долларов (первоначальные 30 млн плюс 10 млн, поступившие наличными). Она должна быть поделена между увеличившимся теперь до 2 миллионов числом акционеров. Стоимость каждой акции теперь составляет 20 долларов. И опять старые акционеры несут убытки — в этом случае в общей сумме 10 млн долларов, причем точно в том размере, в каком выиграли менеджеры: 1 миллион акций

стоимостью в 20 долларов, но приобретенных по цене 10 долларов.

Мультипликатор будет выше с учетом налогообложения, и издержки компании также выше. Когда служащий получает жалование — даже если оно построено по поощрительной схеме, направленной на компенсацию за высокую результативность, — эта сумма вычитается из налогооблагаемой базы<sup>7</sup>. Для компании, попадающей в 30-процентную категорию налоговой шкалы, издержки составят 70 центов на каждый доллар. Если получатель жалования относится к 28-процентной категории налоговой шкалы, то он получит на руки 72 цента с каждого доллара. Короче говоря, издержки фирмы на обеспечение выплаты работнику 72 центов с каждого доллара его номинальной заработной платы составляют 70 центов с каждого доллара дохода фирмы до вычета налогов. Сложим эти числа и получим отрицательный налог — своего рода государственную субсидию. Но если фондовый опцион не проведен как издержки, то корпорация не получит этого вычета из базы налогообложения. Когда менеджер кладет в свой карман опцион, он должен платить налог на прибыль от переоценки капитала, начисленный на базе разницы между ценой купли и ценой продажи акций — при этом корпорация не получает права на вычет из базы налогообложения. Налоги корпорации и ее работников вместе взятые будут при такой схеме выше; но преимущество от искажения информации, выгодное главным исполнительным директорам, будет более чем компенсирующим<sup>8</sup>.

Я имел случай беседовать с группой начальников отделов заработной платы ряда крупнейших предприятий страны и использовал эту возможность, чтобы прямо спросить их, почему они построили схемы заработной платы своих компаний таким образом, при котором они платят больше налогов, чем следует, и, кроме того, вводят в заблуждение инвесторов относительно размеров вознаграждения менеджмента. Их ответы указывали на то, что большинство из них не учитывало в полной мере последствий их схемы с точки зрения налогообложения. Но даже после того, как они поняли суть дела, они не были склонны изменить существующую практику. Поскольку их обязательство заключалось в максимизации стоимости акционерного капитала, и при том кратковременной, они должны были играть на отсутствии у рынка информации об истинных издержках фондовых опционов для компаний, эмитирующих эти опционы.

В менее вежливом обществе мы можем откровенно называть фондовые опционы корпоративной кражей — менеджмент оборо-

вывал ничего не подозревающих акционеров. Однако, если курсы возрастают с 10 долларов до 20, а потом и до 30 долларов, мало кто из акционеров заметит эту кражу. Они будут чувствовать себя победителями. Все предстанет, как игра, в которой нет проигравших. Но на самом деле они, конечно, проигрывают. Акции идут по 30 долларов вместо 40 или по 20 вместо 30 долларов. Такая схема воровства позволяла большинству менеджеров оставаться безнаказанными.

Я использую жесткие выражения, говоря «кража» при описании одной из практических технологий, которая давала возможность корпоративному менеджменту изымать у акционеров то, что тем принадлежало по праву. Кража есть изъятие у кого-нибудь без его согласия. Именно это и происходило. Жертвы находились в таком положении, что никоим образом не могли давать свое согласие, поскольку в своем большинстве даже не понимали, что у них что-то отбирают. Предполагалось, конечно, что акционеры являются *лицами, в пользу которых* эта практика осуществляется. Технология опционов как форма вознаграждения служащих выросла из движения акционеров за «повышение стоимости своих портфелей», развернувшегося в 1980-е годы\*. Утверждалось, что опционы содействуют совпадению интересов менеджмента и акционеров. Это был очень соблазнительный аргумент, однако таивший в глубине серьезный изъян.

Во время подъема большая часть приращения стоимости акций никак не связана с улучшением менеджмента. В период девяностых годов курсы почти всех акций лезли вверх — зачастую достигая очень высоких значений. При таких обстоятельствах существует единственный способ вознаграждения за подлинную результативность: достижения менеджера должны быть положены на кривую, и причем бонусы следует выплачивать тем, у кого результаты выше средних (по данной отрасли, может быть). Лишь немногие фирмы ввели у себя такие *схемы вознаграждения за относительную результативность*, очень немногие. Короче говоря, с точки зрения экономической теории, оставив в

---

\* Shareholders value movement — получило развитие в США в 1980-е годы в связи с усилением роли институциональных инвесторов (например, пенсионных фондов) в финансировании корпораций. Фонды располагали огромными портфелями акций, которые они постоянно обновляли. Но так как массовый сброс акций плохо функционирующих корпораций мог принести фондам большие убытки, они стали оказывать давление на высший менеджмент корпораций под лозунгом «обеспечить результативность (высокий курс акций) или уйти». Это стало впоследствии одним из факторов, подталкивающих менеджеров к фальсификации отчетности в целях раздувания прибыли для повышения курса акций. — *Примеч. пер.*

стороне налоговые соображения, фондовые опционы не должны быть частью хорошо ориентированной схемы вознаграждения. И это потому, что хорошая схема максимизирует стимулирование, одновременно накладывая ограничения на риск. Но фондовые опционы, напротив, предполагали риск без стимулирующего эффекта, привязывая вознаграждение менеджмента главным образом к исходам азартной игры в казино фондовой биржи.

Большинство главных исполнительных директоров были достаточно сообразительными для того, чтобы принимать схему фондовых опционов за чистую монету. Когда курсы на бирже поднимались, они с готовностью принимали бонусы, которые из этого вытекали. Но когда курсы падали, с чистым сердцем обращались в комитет по вознаграждению высшего менеджмента и жаловались, что было бы несправедливо их наказывать за общий спад на фондовом рынке, и они особенно успешно отстаивали свое, если результативность фирмы оказывалась выше средней. (При этом они ловко обходили тот факт, что то же самое могли бы сказать, когда получали свои барыши). Они обращались в комитет по вознаграждению высшего менеджмента с просьбой применить другие формы вознаграждения — разовый бонус за то, что помогли компании удачно пройти трудные времена сложной реструктуризации. Или просили «переоценки» своих опционов таким образом, чтобы все-таки получить достаточно большой кусок при исполнении опциона, даже при более низком курсе. Комитеты (на членов которых главы компаний, как правило, оказывали сильное влияние) каждый раз уступали. Это был классический пример сделки по принципу «тебе вершки, а мне корешки» (или в английском варианте: «если решка — я выиграл, если орел — ты проиграл». — *Пер.*). На самом деле «поощрительная оплата» стала эвфемизмом «большой оплаты». Ряд случаев вызвал большой резонанс среди общественности своим вопиющим характером: так, Джон Чамберс из Циско добровольно установил себе годовую оплату в 1 доллар, но тем не менее не отказался от 6 млн долларов в фондовых опционах, когда убытки компании составили 1 млрд долларов (2001 финансовый год), а курс ее акций упал на 70 процентов. Но эта практика является столь распространенной, что в среднем отсутствие связи между вознаграждениями и заслугами представляется почти полным.

В итоге в период девяностых годов общая оплата глав американских корпораций вырвалась из-под воздействия обычных экономических сил<sup>9</sup>. Их вознаграждения взлетели до невиданно высоких уровней, пренебрегая всеми экономическими законами.

На конкурентных рынках размер вознаграждения определяется спросом и предложением. Если бы вознаграждение действительно определялось рыночными силами, оно возрастало бы только в результате крупных сдвигов в спросе или предложении. Но численность глав корпораций на рынке не испытывает резких сжатий, а производительность американских глав корпораций не делает таких скачков, которые заслуживали бы внезапного увеличения вознаграждения на 1000 процентов. За восемь лет вознаграждение высшего менеджмента выросло на 442 процента — до 10,6 млн в среднем. Вознаграждение высшего менеджмента Америки находится в полном дисбалансе с жалованием менеджмента среднего уровня и вообще с каким бы то ни было сообразным уровнем. В то время как вознаграждение высшего менеджмента выросло на 36 процентов с 1997 по 1998 годы, средняя заработная плата «синих воротничков»<sup>\*</sup> увеличилась за тот же самый период всего на 2,7 процента. И эта структура роста вознаграждения повторялась из года в год. Даже в 2001 г., когда произошло катастрофическое падение прибылей и курсов акций, главы корпораций увеличивали свою оплату более быстрыми темпами, чем росла оплата других наемных работников. Американский менеджер, возможно, более продуктивен, чем его европейский или японский коллега, но даже в таком случае его вознаграждение резко выделяется на фоне вознаграждения всех его зарубежных коллег, причем не только абсолютно, но и относительно. В Японии, например, менеджер высокого уровня обычно оплачивается в десять раз больше, чем средний работник; в Великобритании вознаграждение такого служащего обычно превышает зарплату среднего работника в 25 раз, но в 2000 г. главы корпораций в Америке получали в 500 раз больше, чем заработная плата среднего наемного работника, и она выросла с начала десятилетия в 8,5 раз и в 42 раза за два десятилетия.

Проблемы вознаграждения высшего менеджмента отличаются от проблем современных корпораций с широким владением акциями работниками. Если фирма принадлежит одному индивидууму, то при излишне высокой оплате своего менеджера он сам несет издержки своей ошибки. Семьдесят лет назад Адольф А. Берле (Adolph A. Berle) и Гардинер К. Минс (Gardiner C. Means) обратили внимание на возникавшие в то время в корпорациях отделение управления от собственности<sup>10</sup>. Акционеры номинально

---

<sup>\*</sup> Blue-collar workers — рабочие в отличие от служащих (white-collars), как правило, без высшего образования, занятые на должностях, где требуется значительное применение физического труда. — *Примеч. пер.*

владели и управляли фирмами, но фактически располагали они лишь очень ограниченной информацией о деятельности менеджеров и столь же ограниченными возможностями что-либо предпринять, если они были недовольны действиями менеджмента. Существовали советы директоров, опять-таки номинально избираемые акционерами, в чьи обязанности входил надзор; но часто выборы совета сводились к назначению его членов главами корпораций, и только массовый бунт акционеров мог привести к отставке совета.

И здесь снова мы имеем дело с конфликтом интересов.

Предполагается, что советы директоров должны защищать интересы *всех* акционеров. Однако некоторые советы, члены которых зачастую получают высокие гонорары — в 10 000, 20 000, 40 000 долларов — за членство и присутствие на заседаниях, гораздо больше заинтересованы в оказании любезности главе корпорации, чем в исполнении их фидуциарного долга\*. И в то время как защитники реформы корпоративного управления всячески подчеркивают важную роль *внешних* директоров, т.е. директоров, не входящих в менеджмент, на практике внешние директора назначаются непосредственно главами корпораций или по их предложению и становятся фактически внутренними директорами, как только они вступают в свою должность.

После того как часть глав корпораций добилась от советов директоров согласия на введение системы опционов, другие главы смогли обратиться с тем же к своим советам, и доказать, что они тоже заслуживают опционов, поскольку это — проблема престижности, репутации и окажет влияние на привлечение в фирму высококлассных менеджеров. Подобная аргументация была тем более убедительной, что именно главы корпораций играли основную роль в назначении на эти престижные и хорошо оплачиваемые должности в советах. Некоторые советы заходили столь далеко, что одобряли не только опционы акций, но и низкопроцентные кредиты членам советов; стало ясно, что советы не защищают интересы акционеров, а ищут способы воспрепятствовать акционерам узнать правду о том, как щедро вознаграждаются главы корпораций.

Америка длительное время служила источником инноваций, ее идеи и изделия экспортировались за рубеж. Это же случилось и с технологиями корпоративного мошенничества к величайшему огорчению европейцев. Когда звезда практического внедрения

---

\* Fiduciary responsibilities — ответственность перед лицом (доверителем), по поручению (доверенности) которого данное лицо (фидуциарий) действует. — *Примеч. пер.*



американского стиля экономического менеджмента во Франции Жан Мари Мессье (Jean-Marie Messier) и корпорация Вивенди Юниверсал (Vivendi Universal), которую он создал на базе «разводненной» французской фирмы, понесли серьезный урон, это было встречено во Франции с немалой долей злорадства.

### СТИМУЛИРОВАНИЕ — ЭТО ВАЖНО, НО КАКОЕ ИМЕННО СТИМУЛИРОВАНИЕ?

Ирония заключалась в том, что защитники фондовых опционов, рассуждая о стимулировании, отнюдь не были заинтересованы во введении подлинного стимулирования. Фондовые опционы — как они использовались на практике — не обеспечивают стимулов к совершению действий, приводящих к увеличению *долговременной* стоимости фирмы. Фондовые опционы означают, что оплата руководства фирмы зависит от кратковременных курсов акций, а в кратковременном аспекте гораздо легче создать видимость повышения прибылей, чем повысить подлинные прибыли.

Даже в хорошие времена многие корпорации были неудовлетворены тем, что просто поднимались вместе с приливом. Они находили способы раздувания своих доходов — путем притворных сделок, позволявших им приходить поступления, которых на самом деле не было, или невключения расходов в свои книги учета, или единовременных списаний (время от времени повторявшихся), — пытаясь представить результаты как здоровую *нормальную* прибыль. Их целью было создание видимости заманчивого успеха — или, по крайней мере, многообещающего будущего — и, получив свои барыши наличными, выйти из игры до того, как всему миру раскроется истинное положение дел. Таким образом, один вид мошенничества порождает много других. И инвесторы оказывались далеко не единственными жертвами.

Когда курсы акций плохо отражают информацию о состоянии дел, вероятно, что имеет место плохое распределение ресурсов. В конце девяностых годов ресурсы были распределены очень плохо. Растущие курсы говорили: «продолжай инвестировать». Стремительно растущие курсы высокотехнологичных и телекоммуникационных акций вели к возникновению огромного инвестиционного навеса в этих секторах экономики. Этот навес, в свою очередь, был частично ответственен за продолжительный спад в конце 2000 г. А все началось с нерациональной практики бухгалтерского учета.

Отказ от проводки фондовых опционов по расходным счетам означал, что акционеры не получали адекватной информации о

том, как разводнялись их акции, повышая также стимулы к все большим выплатам непрозрачными способами и все большую зависимость вознаграждения от кратковременной стоимости акций; фондовые опционы все более усиливали стимулирование накачки показателей деятельности корпораций. И корпорации продолжали эту накачку, продавая акции по фиксированным ценам, все более отрывавшимся от реальности. В итоге возрастали суммы инвестиций, растроченные впустую.

Фондовые опционы представляют собой хороший пример того, как бухгалтерский учет может давать дезориентирующую информацию. Стандарты учета, внедренные независимой отчетно-аудиторской фирмой, по-видимому, могут до некоторой степени скорректировать ситуацию — и именно поэтому ССФО был так озабочен учетом фондовых опционов. Но изменения финансовых институтов в период девяностых годов, — финансовые инновации, которыми так гордились многие на Уолл-стрите — давали фирмам все больше возможностей к искажению учета далеко за пределами фондовых опционов. Изменения же в отчетно-аудиторском секторе меняли стимулы отчетно-аудиторских фирм: предполагалось, что эти фирмы обеспечивают независимую проверку отчетности корпораций. Но возникшие нежелательные стимулы толкали их на то, чтобы помогать и пособничать корпорациям в искажении отчетности, вместо того, чтобы обеспечивать ее корректность. Искажение отчетности в результате неучета фондовых опционов само по себе достигло колоссальных масштабов. Есть оценка, согласно которой доходы на одну акцию компаний, входящих в индекс Стэндрат-анд-Пурз 500, были бы в 2001 г. на 20 процентов меньше, если бы опционы акций рассматривались как издержки.

## ОБМАНЧИВАЯ ОТЧЕТНОСТЬ

Финансовые отчеты корпораций чрезвычайно сложны. Поэтому приглашаются специалисты в области отчетности. Предполагается, что они представляют прибыли и убытки, а также чистую стоимость фирмы и другие показатели, в стандартизированном и удобном для понимания виде. Иногда говорят, что капитализм — и современная корпорация — не могли бы возникнуть без надежного отчетно-аудиторского сектора, способного обеспечить достаточно точную картину чистой стоимости фирмы и ее прибыли. Как мог бы кто-либо без такого рода информации удостовериться в

истинном положении дел на фирме? Предполагается, что обыкновенные акции дают акционеру право на определенную долю в прибылях фирмы; но если фирма может просто конструировать любую устраивающую ее отчетность, кто же будет покупать ее акции?

Государство всегда играло важную роль в установлении правовых норм, определяющих мошенничество. Можно сказать, что мошенничество есть предоставление заведомо дезориентирующей информации в крупных масштабах. Как государство определяет эти нормы — и какие оно принимает меры, если аудиторы не выполняют свои обязанности, — оказывает огромное влияние на корпоративную отчетность и тем самым на состояние рынка капитала, его силу или слабость.

Отчетно-аудиторские фирмы необходимы отчасти и потому, что акционеры знают: фирмам доверять нельзя — просто существуют очень сильные стимулы, даже при наличии законов о мошенничестве, для предоставления дезориентирующей информации. Существуют естественные информационные асимметрии — менеджеры располагают информацией, отсутствующей у акционеров<sup>11</sup>. Предполагается, что отчетно-аудиторские фирмы обеспечивают соответствие данных отчетности определенным стандартам. Хорошие стандарты бухгалтерского учета и их практическое применение сокращают асимметричность информации и улучшают функционирование рынков капитала. К несчастью, в течение последних двух десятилетий силы, работающие на улучшение информации, систематически подрывались.

Хотя бухгалтеры на протяжении длительного времени были объектом насмешек и темой для анекдотов (широкой общественности они представлялись даже еще большими занудами, чем экономисты), они выполняли трудную и важную работу. Их компетенция выходит далеко за пределы механического применения инструкций. Возьмем сравнительно простой пример — амортизационные отчисления. С точки зрения как налогооблагающих органов, так и ведения книг учета компаний, предполагается, что здания изнашиваются и, соответственно, производятся амортизационные отчисления (т.е. вычеты из дохода, отражающие потерю ценности активов, используемых для производства дохода). Эти отчисления рассчитываются, исходя из периода времени, представляющего математическое ожидание срока их службы, например, тридцать лет. Поскольку стены являются частью здания, их стоимость тоже есть объект амортизационных отчислений, которые, предположительно, рассчитываются за те же тридцать лет. Но как быть с внутренними *передвижными стенами*? Попадают

ли они под позицию «мебель» (срок амортизации которой десять лет) или все же входят в состав здания (срок тридцать лет)? Если фирма хочет снизить налогооблагаемую сумму своего дохода, она будет рассматривать свои внутренние стены как передвижные. Если же она стремится раздуть свой доход в глазах инвесторов, то она, напротив, будет доказывать, что эти стены не являются передвижными. В прошлом такие маневры, связанные с раздуванием дохода, приводили к большим издержкам: они означали сильно повышенные налоги. Но в последнее время инноваторы — консультанты и составители отчетов — нашли способы сочетать ту и другую возможность путем выноса этих издержек на забалансовый счет\*, созданный специально для использования наиболее быстрых темпов списания с налогооблагаемой базы.

Некоторые из этих манипуляций стали модными в начале восьмидесятых годов, хотя контекст тогда был иной. В то время модным было использовать все возможности для ухода от уплаты налогов, и администрация Рейгана содействовала бизнесу (а также богатым гражданам), обеспечив их целым рядом антиналоговых технологий. Фирмы получили право на инвестиционный налоговый кредит при покупке, например, машины. Но если у фирмы не было до этого достаточно дохода, налоговый кредит был ни к чему. Для обхода этого затруднения фирмы прибегали к сложным арендным операциям. Вместо покупки машины на кредит, полученный Джeneral Электрик Кредит от GE Credit, компания договаривалась с Джeneral Электрик Кредит, что та купит машину и сдаст ее в аренду компании. Платежи при этом в основном сохранялись на том же уровне. Но сумма задолженности не повисала на балансе компании, Джeneral могла воспользоваться инвестиционным налоговым кредитом (который Джeneral при ее огромных прибылях могла использовать с немалой выгодой). Такие уловки приукрашивали отчетность фирм. Снижалась сумма уплачиваемых налогов, и то же самое происходило с показываемыми в балансе обязательствами.

Аренда обеспечивала возможности для других нарушений, и фирмы находили способы использовать эти нарушения в целях достижения кратковременных выгод. Когда Ксерокс сдал в аренду ма-

---

\* Использование забалансовых счетов в целях запутывания и фальсификации отчетности (превращение жалования в фондовые опционы, фиктивная аренда и неконсолидированные филиалы компаний, а также операции с деривативами) вынудили КЦББ и БСФО в 2004 г. подготовить новые, более жесткие инструкции использования этих счетов. — *Примеч. пер.*

шины в Латинской Америке, он провел весь ожидаемый поток будущих поступлений как уже поступившие — т.е. представил сделку, как если бы она была почти чистой продажей. Но когда Латинская Америка испытала удар глобального финансового кризиса, многие из счетов за аренду так и не были акцептованы, в то время как поступления, уже включенные в прибыли с целью вздувания курса акций Ксерокса, так и не материализовались. Здесь задействованы были отнюдь не малые суммы: прибыли Ксерокса на самом деле за 1997, 1998 и 1999 гг. должны быть уменьшены на 6,4 млрд долларов. В 2003 г. КЦББ формально опротестовал действия аудитора Ксерокса, фирмы KPMG, и это всего второй случай опротестования действий крупной аудиторской фирмы, но, с другой стороны, на сегодняшний день остаются только три крупных аудиторских фирмы, к деятельности которых у КЦББ нет претензий.

В последующие годы были изобретены более сложные механизмы часто для того, чтобы использовать различия налогового законодательства в разных странах. Широко распространилась практика участия многих сторон в одной единственной транзакции, в то время как раньше в некоторых операциях по закупке оборудования участвовали, как правило, только две стороны — покупатель и продавец или, в крайнем случае, три стороны, включая еще и кредитующий банк. Американская фирма может предоставлять в субаренду определенный комплекс компьютерного оборудования иностранной фирме, созданный специально для данной транзакции, а эта фирма сдает его в субаренду другой американской фирме (тоже созданной специально по этому случаю), которая делает один единственный платеж всей арендной платы иностранной фирме вперед, но при этом заимствует деньги у одного филиала банка (для того, чтобы гарантировать себя от того, что иностранная фирма сбежит вместе с деньгами) и немедленно депонирует их в другой филиал того же банка. Теперь иностранная фирма может внести свой капитал, — который состоит только из этого банковского счета, и залога в виде арендных платежей, который ей обязались выплатить, — в товарищество. Через год (представляя это как добровольное соглашение) главный партнер выкупает долю «нового» партнера и в своих книгах проводит сумму как убытки. Весь этот водоворот мини-транзакций предназначен лишь для того, чтобы у налоговиков «крыша поехала» и скрыть тот факт, что в реальной экономике ничего не произошло. В конечном счете, чтобы обобщить министерство финансов США.

Специалисты по такого рода бухгалтерскому колдовству очень гордятся своими выдумками. У них нет никаких угрызений совести в связи с обманом государства, а риск не велик. В самом худшем случае СВД\* может запретить операцию и взыскать налоги так, как их полагалось бы взыскать в ее отсутствии. Это подобно получению кредита от государства — случается, что процентная ставка бывает ниже, чем на рынке. Государство редко пытается собрать штрафы, а если и пытается, то это ему еще более редко удается.

В конце девяностых годов вместе с разрастанием «мыльного пузыря» налоговые льготы стали отходить на второй план; многие компании заботились только о приукрашивании своей отчетности. Технологии, изобретенные для надувательства СВД, теперь с небольшими модификациями использовались для надувательства акционеров. Разумеется, и моральный расчет стал теперь иной. Большинство внешних корпоративных менеджеров не считали себя виноватыми; обманывая СВД, они могли даже считать, что исполняют тем самым свой долг, ибо они таким образом повышали курсы акций. С другой стороны, когда дело доходило до информирования акционеров, их долг заключался в адекватном представлении финансового положения фирмы. В конце концов, акционеры являются собственниками, а менеджеры работают на них по найму. Выбрасывая на рынок ложную информацию, менеджеры могли успокоить свою совесть, полагая, что, когда они гонят курсы акций вверх, они *заботятся* об акционерах — по крайней мере о тех, кто купил акции по низкому курсу и не сумел продать по высокому. Скорее всего, они не задавались вопросом о том, что случится, когда правда выплывет наружу; они просто полагали, что, когда придет время держать ответ, на их месте будет уже кто-нибудь другой. Им велено было максимизировать текущую ценность собственности акционеров, и они это делали — даже путем распространения ложной информации. А система стимулирования вознаграждала их именно за максимизацию текущей ценности капитала акционеров.

По мере того как изменялась структура экономики, сложность проблем, встававших перед отчетно-аудиторскими фирмами, возрастала. Обстоятельства обуславливали востребованность применения в бухгалтерском учете методов, которые можно отнести к

---

\* IRS — Internal Revenue Service — Служба внутренних доходов: федеральное агентство США, занимающееся сбором налогов, контролем за соблюдением налогового законодательства, расследованием налогового мошенничества. — *Примеч. пер.*

области «изящного искусства». Многие годы фирмы отработывали стандартные способы подходов к таким позициям учета, как инвестиции в промышленности и секторе недвижимости. Но с появлением Новой экономики профессиональному бухгалтеру пришлось иметь дело с активами, которым иногда было мучительно трудно дать стоимостную оценку, что требовало от них разработки для компаний-клиентов разнообразных способов манипулирования данными. Компании продавались на базе числа их абонентов — причем это обычно рассматривалось как осязаемый актив, даже если на практике число абонентов могло быстро сократиться. Некоторые фирмы достигли огромной рыночной стоимости, не получив еще никакой прибыли, и даже если прибыли наличествовали, где была гарантия, что они окажутся устойчивыми? В черной металлургии огромные начальные инвестиции затрудняют выход в отрасль новичка. Но знатоки Новой экономики в предыдущей главе указывали, что критическое значение имеет, выражаясь шахматным языком, «преимущество выступки». Иными словами, тот, кто приходит на рынок первым, имеет такие преимущества, что приходящим за ним трудности малыми не покажутся. В то время Новая экономика — это область, где новые фирмы возникают и становятся главными игроками буквально за один день — со вчера на сегодня. Все это создавало ситуацию, которую отчетно-бухгалтерским фирмам крайне сложно было рационализировать.

Деривативы, этот новый сложный финансовый продукт, якобы давали в руки компаний мощный инструмент распределения и переброски рисков<sup>12</sup>. Они могли быть также и инструментом перевода средств на забалансовые счета, тем самым приводя к сокрытию колоссальных рисков. Иногда обманывают инсайдеров, как и аутсайдеров. В недавнем прошлом общественность могла наблюдать падение таких мощных фирм, как Берингс\*, в результате операций с деривативами, самостоятельно осуществлявших их собственными служащими в своих интересах, которые внутренняя аудиторская служба фирмы не смогла обнаружить. Властные структуры государства, такие как графство Оранж

---

\* Barings — один из старейших и наиболее респектабельных лондонских банков объявил о банкротстве в феврале 1995 г. Служащий его Сингапурского отделения потерял несколько сотен миллионов фунтов на спекулятивных операциях, которые он в тайне от руководства банка осуществлял к своей собственной выгоде. Этот эпизод выявил некомпетентность и слабость руководства банка, плохо разбиравшегося в финансовых рынках, на которые они стали выходить, а также опасность выдвижения молодых авантюристов (виновнику банкротства не было и 30 лет). — *Примеч. пер.*

Каунти, штат Калифорния, также были поставлены на грань банкротства. Пока ничего не подозревающие клиенты могли обнаружить истинные риски, связанные с деривативами, они несли миллионные потери вместо обещанных миллионных барышей, а тем временем шли ожесточенные юридические «петушинные бои» между фирмами финансовых услуг, продававших деривативы, и компаниями, покупавшими их.

Каждый случай злоупотреблений, связанных с деривативами, увеличивал тревогу по поводу рисков их использования. Когда я был председателем Совета экономических консультантов, вопрос о деривативах вновь оказался в центре внимания. Было решено проводить ежемесячное совещание в составе ключевых государственных чиновников, имеющих дело с финансовыми рынками, включая министра финансов, председателя Совета управляющих ФРС, председателя Совета экономических консультантов, главу Комиссии по ценным бумагам и биржам. Но каждый раз итог наших дискуссий оставался одним и тем же. Мы знали, что есть риски, но мы знали и то, что есть выгоды. Мы понимали, что деривативы осложняют оценку истинного финансового положения банка или фирмы, но в то же время мы чувствовали, что немногого можем добиться, особенно в эру ликвидации регулирования. Отчасти мы доверяли рыночному механизму и поэтому были готовы внимательно следить за ситуацией, не предпринимая мер по защите рынков от деривативов. Оглядываясь назад, мы понимаем, что могли бы многое сделать для улучшения отчетности и ограничения степени подверженности риску.

### КОМИССИЯ ПО ЦЕННЫМ БУМАГАМ И БИРЖАМ

Существовала, однако, часть государственного аппарата США, которая не поддавалась заклиниванию дерегулирования и видела, что есть проблемы фондовых рынков, которые необходимо решать, если нужно добиться, чтобы эти рынки функционировали должным образом и в интересах рядового инвестора: это была Комиссия по ценным бумагам и биржам, возглавляемая Артуром Левиттом (который, по случайному совпадению обстоятельств, был утвержден в должности на том же слушании, что и я, и это, возможно, создало между нами некую дополнительную связь, выходящую за пределы общности наших взглядов на роль государства).

Левитт понимал, что существует множество проблем, ожидающих своего решения. Он был озабочен теми трудностями, с которыми



ми Новая экономика ставит лицом к лицу бухгалтерский учет и аудит, а также расширением пространства дискреционных решений, создающих возможность для бухгалтеров предоставлять дезориентирующую информацию. Но еще больше тревожила его проблема стимулирования высших менеджеров: он опасался, что не только исчезнут стимулы, побуждающие их выполнять свой долг так, как этого от них ожидают, но и что появятся нежелательные стимулы.

Для решения проблем, встающих в связи с возрастающими трудностями организации учета в условиях Новой экономики, Левитт создал комиссию по проблеме оценивания активов в Новой экономике, в которой попросил участвовать и меня. Группа возглавлялась энергичным и умудренным опытом деканом Школы управления Йельского университета Джеффри Гартнером (Jeffrey Gartner), с которым я был знаком еще в бытность его заместителем министра торговли в администрации Клинтона. Состав группы был хорошо сбалансирован и включал высших менеджеров компаний высоких технологий, представителей научных кругов и специалистов бухгалтерского учета. Мы понимали важность мнений, высказываемых представителями самой Новой экономики: они с неизбежностью были лучше всех информированы о том, что там происходит. Некоторые из членов компании — включавшей основателя корпорации Энрон Кена Лэя, а также других представителей Силиконовой долины, снимавших сливки с фондовых опционов, — имели узкоэгоистические частные интересы. Они знали, что происходит, но это было им выгодно, и они хотели, чтобы изменений было как можно меньше. Они твердили стандартные заклинания тех дней: бойтесь большого государства, доверьтесь рынкам, они все расставят по своим местам. (И действительно, рыночный механизм поставил на место Энрон, но лишь после того, как очень многие люди потеряли рабочие места и средства на своих банковских счетах).

Левитт понимал, что какими инструкциями будут снабжены работники учета и аудита, в рамках каких правил они будут поставлены, такими и будут их дискреционные права\*, и что для того, чтобы эти дискреционные права использовались в целях формирования более достоверной и точной информации, нужна правильно построенная система стимулирования. Проблема заключалась в том, что работники учета и аудита не располагали правильной системой стимулирования. Всегда стоял один и тот же вопрос: если аудиторы оплачиваются фирмой, аудит которой

---

\* Discretion — право действовать в определенных пределах по собственному усмотрению. — *Примеч. пер.*

они производят, то их естественным побуждением будет угождать своему клиенту; ведь решение о том, кто будет нанят для аудита и составления отчетности, принимается все-таки на уровне самой компании (и ее высшего менеджмента). Но теперь к этой и так тревожной ситуации добавилась еще одна новая составляющая.

В течение времени бухгалтерско-отчетный бизнес распался на две составляющие: консультационную и аудиторскую. Сначала имело место естественное синергическое взаимодействие: как бухгалтеры-консультанты получали в результате просмотра книг учета фирмы информацию, позволявшую им давать рекомендации для повышения реальной (или отчетной) прибыли компании. Но по мере того как развивалась консультационная ветвь бизнеса, усиливался и соблазн неосмотрительно вести дела; отчетно-аудиторская фирма, делающая миллионы на консультационном бизнесе, будет, наверное, несколько снисходительнее смотреть на сомнительную практику ведения бухгалтерского учета, если в ходе своей работы натолкнется на свидетельства таковой. Она может даже сама предлагать сомнительные приемы, чтобы подыгрывать своему клиенту — рекомендовать совместимые (формально) с законом и инструкциями способы, дезориентирующие представление о состоянии дел на фирме. Деривативы — великая финансовая инновация предшествующих десятилетий — сделались орудием, хорошо пригодным для такого рода обманных действий. Они могли быть использованы, например, для маскировки ссуды под форвардную продажу, т.е. получение денег сегодня за то, что будет поставлено в будущем, и, кроме того, вся эта транзакция могла бы быть вынесена на забалансовые счета. Ничего незаконного, кроме того, что будет искажен истинный баланс фирмы, и, как могли бы заметить сторонники такой практики, все это будет отражено в примечаниях.

Левитт продвигал законодательство о регулировании, которое препятствовало бы обслуживанию одного и того же клиента по обоим линиям бизнеса (консультативной и аудиторской). Ответ отчетно-аудиторских фирм и их союзников по существу гласил «Доверяйте нам», и, к сожалению, они одержали верх. В конце концов, однако, принятие предложения Левитта неизбежно. Доверие возможно только при таких условиях.

Одна из отчетно-аудиторских фирм оказалась особенно нестойкой по отношению к этим соблазнам. Артур Андерсен (Arthur Andersen), фирма с почти безукоризненной репутацией, на протяжении долгих лет с момента своего основания в 1913 г., оказалась поражена жестокой внутренней распрей. Как это часто

случается в компаниях, оказывающих профессиональные услуги, отдельные части компании стали утверждать, что их обходят при дележе прибыли.

В данном случае консультационная ветвь компании, которая приносила большую часть дохода, считала себя неадекватно компенсированной. Неспособные прийти к соглашению стороны начали грязный бракоразводный процесс. Консультационная часть стала независимой; она получила предписание не использовать наименования «Андерсен», приняла новое, вместе с новым логотипом и новой торговой маркой (брэндом). Новая фирма, назвавшая себя «Эксенчюр» («Accenture»), полагала, что она нечто потеряла ценное, но через несколько лет это проигранное в суде дело обернулось для нее настоящей коммерческой удачей.

Потеряв наиболее прибыльную часть бизнеса, старая фирма Артур Андерсен\* решила тогда восстановить консультационную практику в полном объеме — и как можно быстрее. Скорость связана с риском. В экономической науке мы говорим о «франшизной стоимости» фирмы, определяемой суммой будущих прибылей действующего предприятия. Одной из главных мотиваций, побуждающих фирму к осмотрительным действиям (или, кроме того, к достойному обслуживанию клиентов), является стремление сохранить франшизную стоимость. Со своей уже в значительной степени сократившейся в результате внутренней борьбы франшизной стоимостью Артур Андерсен потерял стимулы к осмотрительности. И неудивительно поэтому, что фирма оказалась сильно вовлеченной в корпоративные скандалы девяностых годов, наиболее известными из которых были дела УорлдКом и Энрона, но весь список этих скандалов очень значителен и имеет длительную историю, включая, среди прочих, корпорации СанБим\*\*, Уэйст Менеджмент, Глобал Кроссинг, Дайнеги, Холлибартон Колониал Ризлти и Куэст (Qwest)<sup>13</sup>. И это нечто гораздо большее, чем простое невезение.

---

\* Артур Андерсен была аудитором РАО «ЕЭС России». — *Примеч. пер.*

\*\* Sunbeam — крупный американский производитель бытовых электроприборов (утюги, фены, миксеры, кофеварки и т.п.). Корпорация основана в 1910 г. Имеет многочисленные дочерние производства за рубежом. Многие ее брэндсы получили мировую известность. Waste Management — ведущая корпорация в Северной Америке по утилизации отходов и услугам по оздоровлению окружающей среды. Располагает 429 коллекторными, 366 перевалочными станциями, 289 полигонами, 17 установками для превращения отходов в энергию, 138 заводами по рециклированию и 85 производствами для утилизации метана, образующегося на полигонах. Оказывает полный комплекс услуг по оздоровлению окружающей среды для примерно 21 млн индивидуальных клиентов, промышленных, муниципальных и торговых предприятий.

Система стимулирования состоит из кнута и пряника. В наличии есть достаточное количество пряников, побуждающих отчетно-аудиторскую фирму идти на нарушения. Традиционно существовал, однако, и большой кнут, отпугивающий их от этого. Если фирма допускала нарушения, на нее можно было подать в суд. В прошлом такие иски подавались довольно часто. Когда какая-либо фирма терпит крах, потерявшие на этом деньги ищут козла отпущения; в Америке это означает подачу на кого-либо искового заявления. Нет, конечно, никакого смысла подавать иск на обанкротившуюся фирму (особенно, если вы являетесь одним из ее владельцев). Иногда эти разъяренные акционеры подают иск на высших менеджеров компании, но эти последние быстро научились защищать себя от исков (среди прочего, путем перевода своих денег в офшоры). В некоторых случаях у них просто не имелось достаточно денег, чтобы судебное дело себя оправдало. Юристы всегда ищут того, у кого полон карман — и аудиторские фирмы являются очевидным кандидатом. К середине девяностых годов — град исковых заявлений, причем дела фирм из Силиконовой долины — прибежища фирм Интернет-коммерции и высокотехнологичных начинаний. В конце концов компании стали испытывать трудности с нахождением аудиторов или аудиторы заламывали запредельные гонорары для того, чтобы обеспечить

---

Global Crossing — корпорация, предоставлявшая широкий спектр коммуникационных услуг. Располагала сетью волоконнооптических кабелей общей протяженностью более 100 000 миль, объединяющей более 200 городов по всей планете. В январе 2002 г. объявила о банкротстве. Разразился корпоративный скандал, напоминающий скандал вокруг Энрон. Корпорация фальсифицировала бухгалтерскую отчетность. Тысячи работников лишились работы и пенсионных накоплений, в то время как глава корпорации Гэри Винник сделал за 2 года более 700 млн долларов на продаже ее акций. Dynegy (Dynamec Energy) — энергетическая корпорация, специализировавшаяся на производстве и распределении электроэнергии, природного газа в газообразном и сжиженном состоянии по всей территории США. Общая мощность по электроэнергии 11 555 мегаватт, по газу 1,8 млрд куб. футов в день. Colonial Realty — очевидно, имеется в виду крупная риэлтерская фирма, действующая в штате Коннектикут. Quest — фирма, контролирующая локальные телефонные сети. Входит в систему Бэби Белз. Halliburton Energy Services — американская энергетическая корпорация, основанная в 1919 г. В настоящее время работает более чем в 100 странах, персонал 115 тыс. чел. Имеет разветвленную систему дочерних предприятий. Начав с инженерно-технического обслуживания нефтедобычи, в результате многочисленных слияний сильно диверсифицировала свою деятельность, в том числе в области тылового обслуживания действующих американских войск. Известна многочисленными нарушениями американского законодательства, в том числе завышением курса акций и взятками иностранным чиновникам при получении контрактов. Выходец из корпорации (президент с 1995 по 1997 гг.) Дик Чейни — министр обороны в первой администрации Буша второго и вице-президент во второй, оказал влияние на решение США начать войну с Ираком, после которой Холлибертон получила на бесконкурсной основе крупный заказ на восстановление нефтедобычи в Ираке. — *Примеч. пер.*

себя финансовыми ресурсами на случай судебного разбирательства. В 1995 г. Конгресс принял закон, ограничивающий право обращения в суд по делам о ценных бумагах, преодолев президентское вето, что обеспечило существенную защиту аудиторам. Но тут мы, видимо, перегнули палку: получив защиту от исков, отчетно-аудиторские фирмы стали проявлять гораздо большую склонность к «азартным играм» и стали больше использовать права на благоприятное решение в сомнительных случаях в отношении фирм, агрессивно ведущих свой бухгалтерский учет.

## УРОКИ

В период 1990-х годов, когда Америка стремилась распространить на весь мир свою модель капитализма, она широко рекламировала и свою систему бухгалтерского учета. На завтра после Восточно-азиатского кризиса американцы говорили всем странам мира: вы должны внедрить здоровую — т.е. американскую — практику бухгалтерского учета. Однако парадоксальным образом, если бы Соединенные Штаты, наоборот, приняли нормы бухгалтерского учета, существующие в остальном мире, не разразились бы некоторые из наших корпоративных скандалов. Хотя и имелись сходства между практикой учета в Америке и в других странах, но между ними была одна принципиальная разница. У нас руки аудиторов были связаны инструкциями, которым они должны были следовать. Все, что они сделали в *рамках инструкций*, считалось правильным. Фактически задача аудитора/консультанта сводилась к тому, чтобы как можно больше приукрасить фирму, *оставаясь* в пределах инструкций. В противоположность этому, по нормам, применявшимся в большинстве других стран, от аудиторов требовалась сертификация того, что общий учет фирмы правильно представляет ее финансовое положение. Возможно, и у нас профессиональные традиции по умолчанию признавали вынесение аудитором такого суждения его главной задачей. Однако в девяностые годы в Америке господствовали деньги и рынок, а это значило, что, хотя инструкции были соблюдены, общая картина могла быть — и часто была — дезориентирующей.

У большинства американцев возмущение в случае Энрон и других скандалов вызвала несправедливость. Инсайдеры, уже получившие щедрое вознаграждение, использовали свою информацию для перевода акций в наличные, а тем временем убеждали других работников спокойно трудиться и держать свои пенсионные накопления в акциях компании. Стремясь оправдать свои щедрые воз-

награждения, корпоративные лидеры утверждали, что они «создавали стоимость», превратив свои компании в те мощные организации, которыми предстают сейчас для внешнего наблюдателя. Но на самом деле то, что они построили в целом ряде случаев, явилось собой просто картонные домики.

На кону было нечто большее, чем просто честная игра. Для хорошего функционирования рыночной экономики все ее участники должны питать к ней доверие. Инвесторы и потенциальные (138) инвесторы должны быть уверены в том, что это — ровное игровое поле, с достаточно достоверной информацией, а не мошенническая игра, в которой инсайдеры обречены стать победителями. После тяжкого похмелья от скандалов 1920-х и начала 1930-х годов Соединенные Штаты приняли законодательство, предназначенное регламентировать решения проблем, возникающих при крахе корпорации — от попыток монополизировать рынок до продажи акций инсайдерами. Комиссия по ценным бумагам и биржам, образованная в 1934 г., вместе с другими сдерживающими противовесами (включая групповые иски<sup>\*</sup>) помогла создать дух профессиональной этики в среде менеджеров, аудиторов и других участников рынка, что привело к возникновению беспрецедентных масштабов фондового рынка с беспрецедентным числом участников. Пик этого рынка был достигнут в марте 2000 г., а рыночная капитализация США (измеренная по Уилширскому (Wilshire) индексу<sup>\*\*</sup>) составила 17 трлн долларов или 1,7 ВВП Америки. Причем половина всех домашних хозяйств США владели обыкновенными акциями.

Мир, однако, сильно изменился за последние шестьдесят лет. Возникли новые формы мошенничества. В обстановке «давай, давай!» девяностых годов рыночные ценности вознеслись под об-

<sup>\*</sup> Class action suits — иски по делам, рассматривающим нанесение ответчиком однотипного ущерба большой группой лиц. В этом случае индивидуальный истец может выступить в суде как представитель всей группы, и решение суда по его иску рассматривается судом как относящееся ко всем индивидуумам данной группы. Пример — иски к компании по делам о введении в заблуждение инвесторов путем манипулирования биржевым курсом акций с помощью фальсификации отчетности. По этим искам адвокат авансирует судебные издержки и не берет с истца свой гонорар. То и другое в случае положительного решения суда взимается с ответчика. — *Примеч. пер.*

<sup>\*\*</sup> Wilshire 5000 Index — иногда именуемый Совокупным фондовым индексом (Total Stock Market Index) — представляет собой попытку охватить динамику курсов акций всех открытых (публичных) компаний со штаб-квартирами в США, котируемых на главных фондовых биржах страны (Нью-Йоркской, Американской и Nasdaq). Это индекс с наиболее широкой базой в США и во всем мире, при этом следует, однако, учитывать, что 5000 крупнейших компаний обеспечивают 70% всей величины индекса, и это придает смещение его динамике. 5000 выбрано для круглого счета, на самом деле число компаний колеблется и по состоянию на 2004 г. составляло 6307. — *Примеч. пер.*

лака, а человеческие ценности эродировали, игровое поле опять стало очень неровным, что сильно способствовало возникновению «мыльного пузыря», лопнувшего вскоре после начала нового тысячелетия. Мина замедленного действия, заложенная в фондовые опционы начала девяностых годов, представлялась мне тогда проблемой неизмеримо важного значения, может быть, потому, что это непосредственно относилось к области моих исследований, которые я концентрировал на необходимости достаточно достоверной и точной информации для успешного функционирования рыночной экономики. Но в период подъема привлечь к проблеме интерес более широких кругов было трудно, за исключением тех, кто непосредственно извлекал выгоду из плохого ведения бухгалтерского учета. Это был еще один пример того, когда мы доверяли суждениям экспертов, в особенности из финансового и отчетно-аудиторского сообщества, хотя, учитывая их узкоэгоистические профессионально-отраслевые интересы, мы должны были быть настроены более скептически. Артур Левитт был прав. Существовала потребность в более широком и сильном регулировании. Хотя мы ни в коей мере не могли гарантировать, что информация будет всегда адекватной, мы могли бы, по крайней мере, построить правильную систему стимулирования. Фондовые опционы исказили систему стимулирования менеджмента, консалтинг исказил систему стимулирования аудиторов. Пряники теперь стали играть нежелательную роль, подрывая стимулы подачи доброкачественной информации, и в то же самое время изменения в законодательстве о материальной ответственности ослабили воздействие «кнутов». Все это произошло как раз в тот момент, когда начали возрастать трудности в обеспечении доброкачественной информации, равно как возможности представления заведомо ложной информации.

Я начал эту главу с большого вопроса: в чем была суть неудачных начинаний? Могли ли бы мы предотвратить образование «мыльного пузыря» только поддержкой инициатив в области улучшения бухгалтерского учета фондовых опционов. Мы никогда не узнаем правильного ответа на этот вопрос. Но в одном мы можем быть уверены: в сочетании с другими проблемами ведения бухгалтерского учета, рассмотренными в этой главе, плохой учет фондовых опционов, несомненно, усугубил ситуацию. И он же внес свой вклад в дух девяностых годов, раздувая «пузырь» и осложняя последствия, когда «пузырь» лопнул.

Конфликт интересов, обсуждавшийся здесь, вел уже к достаточно скверным последствиям; их серьезность обострили столь же плохие и даже худшие проблемы финансового сектора, к анализу которых мы теперь обратимся.

ГЛАВА 6    БАНКИ И «МЫЛЬНЫЙ  
ПУЗЫРЬ»

На протяжении девяностых годов, проходивших под лозунгом «давай, давай!», многие люди из мира бизнеса и финансов были увлечены «деланием денег» и снизили свои нравственные нормы в погоне за барышами. Но нигде это не приняло столь удивительные формы, как в банковском деле. Как бы то ни было, образ банкира всегда вставал перед людьми в виде некоего трезвого, осмотрительного господина в сером костюме, внимательно следящего за компаниями, которым банк ссудил деньги, потому что его главнейшая задача — обеспечение возврата ссуженных денег. Банкиры не любят скандалов и «плохих ссуд»\*, и тем самым банки образуют важную сдержку в отношении деятельности американских корпораций. Их тщательный мониторинг своего портфеля ссуд содействовал предотвращению банкротства и различных эксцессов в мире бизнеса.

Но в девяностые годы в этом отношении очень многое изменилось: банковские аналитики вели агрессивную рекламу сомнительных акций, банкиры помогли корпорации Энрон создать теневые офшорные предприятия, имевшие целью сокрытие истинного состояния ее обязательств, передавали акции в руки своих друзей в горячке первоначальных публичных предложений (ППП)<sup>1</sup>, ввязываясь в разнообразные сомнительные виды деятельности.

В 2001 и 2002 гг. многие из главных банков Соединенных Штатов один за другим вовлекались в скандалы, в том числе и

---

\* Bad loans — ссуды, которые, скорее всего, не будут возвращены. — *Примеч. пер.*



такие легендарные имена, как Джон Пирпойнт Морган Чейз\*\* (J.P. Morgan Chase), Мерил Линч, Кредит Суисс Ферст Бостон (Credit Suisse First Boston), Ситигрупп и его брокерское отделение, почтенная фирма Саломон Смит Барни (Salomon Smith Barney), а также Голдмен Сакс (Goldmen Sachs), что в общем влилось в штрафы на общую сумму 1,4 млрд долларов, наложенные генеральным прокурором штата Нью-Йорк Элиотом Спидером (Eliot Spitzer)<sup>2</sup>.

Но меня беспокоят не столько отдельные случаи и злоупотребления нескольких алчных аналитиков, сколько влияние, которое оказало перерождение банковского дела США на функционирование экономики в целом. Традиционно в США существовали два вида банков — инвестиционные банки, эмитировавшие облигации и акции, и коммерческие банки, дававшие ссуды из денег, которые в них депонировали вкладчики. Принятое в девяностые годы законодательство привело к слиянию банков этих двух видов с формированием финансовых конгломератов, подобных Дж. П. Морган Чейз и Ситигрупп. Многие из таких банков имели или приобрели брокерские отделения, такие как, например, Саломон Смит Барни конгломерата Ситигрупп. Некоторые из рассказанных здесь случаев об инвестиционной деятельности банков, включая конфликт интересов, возникающий между тем и другим видами деятельности, в которые они были вовлечены. Прибыльность инвестиционных банков традиционно была основана на информации: они создали себе репутацию надежности. Но изме-

---

\* J.P. Morgan Chase — универсальный банк, осуществляющий коммерческие, инвестиционные и розничные операции. Наследник фирмы, основанной знаменитым американским финансистом Дж. П. Морганом в 1895 г. В 2004 г. еще более усилил свои позиции слиянием с Bank One Corporation. Merrill Lynch & Co. Inc. — один из старейших инвестиционных банков США. Основан в 1914 г. В 2001 г. обвинен в том, что его аналитическое подразделение давало высокие рейтинги заведомо слабым компаниям. Банк выплатил 100 млн долларов штрафа, его главный аналитик Г. Блуджент уволился. Credit Suisse First Boston — ведущий транснациональный банк. В его услуги входят гарантирование ценных бумаг, финансовая консультация, анализ рынка ценных бумаг и т.п. Имеет отделения в 33 странах. Является ветвью Credit Suisse Group со штаб-квартирой в Цюрихе (Швейцария). Citigroup — могущественная американская финансовая группа, состоит из 5 ветвей, обслуживающих различные отрасли финансовых услуг. Деятельность ее носит транснациональный характер. В нее, в частности, входят Citibank, как розничный банк (имеет отделение в России) и Salomon Smith Barney, как инвестиционно-брокерская ветвь. Goldman Sachs — один из ведущих и наиболее доходных инвестиционных банков. Финансовая фирма под этим названием была создана еще в 1869 г. В последние годы вовлечен в скандалы с подготовкой заведомо ложных аналитических материалов для инвесторов. — *Примеч. пер.*

нения в экономике, произошедшие в эти годы, отразились и на системе стимулирования этих банков; подобно главам корпораций, акции которых они эмитировали, они получили стимулы к искажению информации, поступающей на рынок.

Для хорошего функционирования фондового рынка необходима доброкачественная информация о стоимости компании, чтобы инвесторы могли платить адекватную цену за ее акции. Затуманивая проблемы, присущие многим компаниям, которые они выводили на фондовый рынок, или которым они оказывали помощь в привлечении капитала, банки способствовали эрозии качества информации. Предполагалось, что они обеспечивают инвесторов информацией с целью сокращения разрыва между информированностью инсайдеров и аутсайдеров. Вместо этого информационная асимметрия сохранялась или даже возрастала; во многих случаях банкиры и аналитики знали реальное состояние дел в компаниях, с которыми они работали, а общество — не знало. Уровень доверия на рынках падал, и когда появилась правильная информация, курсы акций резко упали.

Вопрос, почему банкиры и аналитики с готовностью распространяли дезориентирующую информацию, непосредственно связан с системой стимулирования. Они делали деньги на ППП и других операциях, такие большие деньги, что вознаграждение за предоставление ложной информации было выше, чем вознаграждение за обеспечение общества достоверной информацией. И в то время как наличествовало изобилие стимулов к распространению недоброкачественной информации, противодействующие стимулы были слабы или вовсе отсутствовали. Это было связано с тем, что называется аспектом «общественного блага» в деятельности менеджмента фирм: если фирма хорошо управляется, то выигрывают все заинтересованные стороны, все держатели обыкновенных акций, равно как и все кредиторы<sup>3</sup>. Если хотя бы единственный акционер добивается успеха в своих попытках улучшить качество менеджмента, доходность его акций возрастает, как возрастает и доходность акций всех других акционеров. Но поскольку этому акционеру достанется лишь небольшая часть выигрыша от его действий, он не имеет стимулов для приложения достаточно больших усилий в целях улучшения положения дел.

В период девяностых годов произошли некоторые сдвиги, на почве которых в дальнейшем возник ряд латентных проблем, ставших зародышами многих грядущих экономических бедствий. Дерегулирование активизировало новые источники конфликта интересов, а фондовые опционы и другие плохо разработанные

схемы вознаграждения, концентрировавшие внимание на «здесь и сейчас» вместо долговременных проблем, оказались столь же проблемными в финансовом секторе, как и в других секторах. Банкиры в эти годы по существу ничем не отличались от высшего менеджмента других ажиотажных секторов экономики. Они научились возгонке курсов собственных акций точно так же, как помогать это делать другим. Предполагалось, что рост курсов повышает долгосрочную стоимость активов акционеров. Но в очень многих случаях рынок работал только на краткосрочную перспективу – состояние баланса на сегодняшний день. И при зависимости вознаграждения внешнего менеджмента от текущих курсов акций они располагали гораздо большими стимулами заниматься текущими прибылями, чем концентрировать усилия на долговременной репутации фирмы.

То же самое относится и к аналитикам, таким как Мери Миккер (Mary Meecker) из Морган Стэнли (Morgan Stanley), Джек Грубмен (Jack Grubman) из Саломон Смит Барни и Генри Блоджет (Henry Blodget) из Меррилл Линч, ко всем тем, кто делал миллионы на проталкивании акций телекоммуникационных и высокотехнологичных компаний. Каждый из них был обвинен в предоставлении ложной информации ничего не подозревавшим клиентам, которые полагались на их анализ, отличавшийся множеством рекламных преувеличений, но содержащий мало информации об истинной стоимости фирмы<sup>4</sup>. Бонусы и другие финансовые стимулы, которые они получали, поощряли краткосрочный подход. Получение бонуса за помощь в осуществлении операции инвестиционного банка приобрело более важное значение, чем обеспечение инвесторов доброкачественной информацией, которая содействовала бы направлению финансовых средств туда, где они были бы наиболее продуктивны. Вместо того, чтобы предупреждать об авантюристических действиях компаний, они фальсифицировали показатели или погребали разоблачающие данные в куче других, не относящихся к делу, а банки помогали им в этом. Некоторые аналитики Уолл-стрита действительно понятия не имели о компаниях, которые мы рекламировали; другие, как мы знаем из их пренебрежительной переписки по электронной почте, понимали все слишком хорошо. Но было ли это так или иначе, это вряд ли имеет серьезное значение.

Современные технологии финансового инжиниринга не только предлагали бухгалтерам новые способы представления искаженной информации, как мы уже видели в главе 4, но и давали возможность банкам служить их пособниками. Ту же роль играло и дерегули-

рование. Открывается фактически совершенно новый ряд многообразных синергических взаимодействий возможностей между отчетно-аудиторским и банковским секторами, которые далеко не всегда были направлены на улучшение обслуживания населения. Проблема в отчетно-аудиторском секторе заключалась в том, что аудит перестал быть сдержкой для банков, чем он, собственно говоря, должен был быть. Банки стали меньше внимания уделять мониторингу компаний, которым ссужали деньги, т.е. своему традиционному виду деятельности. Именно поэтому проблемы банковского сектора выплились в такие серьезные системные последствия.

Дерегулирование увеличило масштаб конфликта интересов. Оно также проходило под флагом, призывающим к усилению конкуренции. В нормальных условиях усиление конкуренции есть явление положительное. Но в девяностых годах банки стали настолько концентрироваться на краткосрочной прибыли, что началась гонка в никуда. Каждый банк знал, что его конкуренты применяют подобные приемы, и если он не вступит с ними в конкуренцию, то останется далеко позади; и каждый банковский служащий знал, что это для него значит: меньшие бонусы, а может быть, и увольнение.

«Мыльный пузырь» и нежелательное экономическое поведение взаимно усиливали друг друга: чем больше «пузырь», тем больше и стимулы к его поддержанию и раздуванию. Банки наверняка должны были знать, что если «пузырь» лопнет, многие из выданных ими ссуд не будут возвращены. Таким образом, ссудный портфель банков зависел от дальнейшего раздувания «пузыря». Если участники рынка полностью понимали бы, какие стимулы направляют игру в банковском секторе, брокерских домах и в среде аналитиков, работающих на них, они бы гораздо более скептически относились к предоставляемой ими информации. Это должны были понимать многие банкиры, вовлеченные в эту показуху и надувательство; поэтому они никогда не разглашали размеры своего вознаграждения.

В центре всех событий Ревущих девяностых, а также проблем, в конце концов всплывших на поверхность в начале нового столетия, находились отношения симбиоза, связывавшие Уолл-стрит и Силиконовую долину. Мое положение давало мне прекрасную возможность наблюдать за тем, что происходило в Силиконовой долине, которая еще задолго до девяностых годов зарекомендовала себя как центр инноваций, и в тоже время — за Уолл-Стритом. Я мог охватить и сопоставить эти две фактически разные культуры — инновационную, высокотехнологичную культуру Запада и культу-

ру заключения сделок Востока. С 1979 г. и пока не перебрался в Вашингтон в 1993 г., я делил свое время между Стэндфордским университетом, находящимся в самом сердце Силиконовой долины, и Принстонским университетом, находящимся в часе езды от Манхеттена и Уолл-стрита. Западное побережье было охвачено лихорадочной деятельностью в области вычислительной техники, сетевых систем и электронной торговли: нельзя было зайти ни в один ресторан, где не слышались бы бурные дискуссии о последних, самых невероятных технологиях или идеях развития бизнеса. На Восточном побережье тем временем все разговоры велись только о финансах, о первоначальных публичных предложениях (ППП), слияниях и скупке контрольных пакетов и о том, какая компания или сектор намечены к недружественным поглощениям.

И хотя Нью-Йорк и Силиконовая долина не только во многом отличались друг от друга, но и зависели. Новые идеи нуждались в капитале для своего воплощения, и Силиконовая долина разработала новый институт — фирму, предоставлявшую венчурный капитал\*, — именно с этой целью. Эти фирмы могли финансировать новые венчурные предприятия, только если им удавалось заработать на успехе предыдущих венчурных предприятий. И хотя Уолл-стрит делал достаточно большие деньги на реорганизации отдельных частей «старой экономики», настоящее богатство могло быть добыто только путем коммерциализации Новой экономики. Не играло никакой роли, что Уолл-стрит имел лишь слабое представление о том, что он продает: в условиях экономики «мыльного пузыря» можно было достигнуть успеха, продавая все, что угодно.

Каждый хотел иметь свою роль в спектакле. Когда новое венчурное предприятие вставало на ноги, большие инвестиционные дома продавали их акции пенсионным фондам и другим институциональным инвесторам, рядовым индивидуальным инвесторам через широкую сеть брокерских фирм. В девяностые годы способность Америки финансировать инновации была предметом зависти всего мира.

Было много общего в происходившем на том и другом побережье. Те и другие начинания требовали творческого подхода, но совершенно разного рода. Деньги были двигателем и тут и там, но на Западе роль денег ограничивалась наукой, заботой об окружающей среде или вовлеченностью в социальные программы.

\* Venture capital — «рисковый капитал», вложенный в проекты с повышенным риском (в основном новые компании в высоких технологиях). Венчурные фирмы диверсифицируют риск, вкладывая средства сразу в много проектов. — *Примеч. пер.*

На том и на другом побережье информация составляла секрет успеха (компьютерный код в Силиконовой долине; финансовые данные на Уолл-стрит). В Силиконовой долине шел поиск информации о технологиях, делались экспертные суждения о том, что будет и что не будет востребовано, а также накапливалось знание того, что нужно делать для организации нового предприятия. Инвестиционные банки Востока опирались на знание источников финансирования, на доверие к себе этих источников, на квалификацию, необходимую для выстраивания сложных сделок, и способность их осуществить. Обе культуры были окружены ореолом огромного доверия — доверия к их знаниям и к их способности делать свое дело. И тем не менее в их установках, манерах и, что особенно заметно, стиле одежды, была величайшая разница. Там, на Западе, был День неформальной одежды или даже чем-то сверх этого\*; в офисе Яхуу! можно было встретить Дэвида Фило (David Filo), соучредителя Яхуу!, одновременно ставшего миллиардером в изорванной фирменной майке с коротким рукавом, замызганных джинсах и босиком. Это был стиль одежды, подчеркивавший приверженность к существу, а не форме. Многие менеджеры компаний и инженеры определяли свой выбор карьеры в глубоко идеалистических терминах: Силиконовая долина является местом, где можно говорить о потенциале изменения лица мира, заложенном в таких вещах, как работающая в режиме реального времени система поставки кормов для домашних животных, и не сделаться посмешищем. Это было также то место, где люди, казалось бы, с лазерной точностью устремляют свой интеллект на задачу, которую необходимо решить в данный момент.

Но те, кто делал деньги, следуя советам Уолл-стрита, были готовы оказывать полное доверие аналитикам и инвестиционным банкирам так же, как и те, кто обогащался на экономическом подъеме и был готов верить людям, управляющим экономикой из Вашингтона. И банкиры, и политики ценили это очень высоко.

## КАК ДЕЛАЮТСЯ ДЕНЬГИ НА РЫНКЕ В ФАЗЕ БУМА

В новой экономике изменилась роль как банков, так и фирм. В предыдущей главе мы уже отметили, что продолжившийся

\* Casual Friday — день (обычно раз в неделю), когда служащим американских фирм разрешалось являться на работу в неформальной одежде, например, майках, джинсах и теннисных туфлях вместо костюмов, белых рубашек, галстуков и вечерней обуви. — *Примеч. пер.*

рост больших предприятий привел к разделению собственности и управления; те, кто принял на себя управление фирмами, стали управлять по доверенности миллионов акционеров, в чьих интересах они предположительно действовали. Но на самом деле они действовали в своих собственных интересах за счет интересов рядового акционера; при этом фондовые опционы и другие инструменты затрудняли рядовому акционеру получение информации о том, что на самом деле происходит, и это только ухудшало положение дел.

В ситуации, когда мелкие акционеры были не в состоянии оценить, правильно ли поступают менеджеры, банкам приходилось брать на себя все более важную роль. Менеджеры стремились к дальнейшему росту своих фирм и нуждались поэтому в финансировании. Но банки были готовы ссужать деньги только под разумные бизнес-планы фирм, если можно было обоснованно ожидать, что ссуды будут возвращены. Банки занимали, таким образом, очень существенное место в *мониторинге*.

Время от времени фирмы нуждались в дополнительных средствах, и они обращались за ними к инвестиционным банкам, чтобы те организовали эмиссию акций или облигаций. Инвестиционные банки играли также важную информационную роль. Фактически они давали займы свою репутацию. Они брались за эмиссию облигаций фирмы только если считали, что последние будут фирмой погашены; и за эмиссию акций — только если считали, что на них установится хороший курс, т.е. рассматривали акции с точки зрения их будущей доходности. Они сами участвовали в оценках этих возможностей, иногда беря на себя обязательство выкупить остаток, нереализованный на открытом рынке. Но в то же время инвестиционные банки имели хорошие связи с институтами и богатыми частными лицами, которые накапливали сбережения и искали, куда бы их поместить. Таким образом, банки занимали выгодные позиции с точки зрения размещения акций и облигаций.

Инвестиционный банк, рекомендовавший акции или облигации, которые оказывались недоброкачественными, рисковал потерять свой бизнес. Ему следовало поддерживать свою репутацию. Банки знали, что получить кратковременную прибыль они могут путем продвижения на рынок акций-однодневок; фирмы заплатили бы им за их индоссамент\*. Но эта кратковременная выгода была бы более чем поглощена долговременными издержками

\* Endorsment — передаточная надпись на обороте финансового документа, передающая полностью или частично право собственности на него другому лицу. В данном случае — надпись, гарантирующая доброкачественность ценной бумаги. — *Примеч. пер.*

ми. Инвестиционные банки были высокоприбыльными и не хотели терять своих прибылей.

Событием, может быть, весьма показательным — или, можно сказать, подводящим некоторый итог — с точки зрения перемен настроя банков, было решение Голдмен Сакс, одного из наиболее престижных инвестиционных банков (Роберт Рубин\* (Robert Rubin) был его вице-председателем до того, как возглавил Национальный экономический совет при Клинтоне, Стифен Фридмен (Stephen Friedman) тоже был его сопредседателем, прежде чем возглавил Национальный экономический совет при Буше), стать публичной корпорацией\*\*\*. Большинство инвестиционных банков были основаны как партнерства. Теперь они один за другим принимают решения делать деньги на преобразовании в корпорацию. Голдмен Сакс сделал этот рывок 4 мая 1999 г. Преобразование в корпорацию позволило банку зарегистрироваться на Нью-Йоркской фондовой бирже и принять участие в рынке «быков»\*\*\*. Но в то же самое время корпорирование создало защиту для высшего менеджмента банка от риска понижения курсов. Как партнер, каждый из них нес материальную ответственность за свои ошибки и порождаемые ими финансовые убытки третьих лиц. Это создавало у любого из них сильную мотивацию строго следить за действиями других, что создавало очень комфортную ситуацию для инвесторов, но эта задача становилась все более трудной по мере роста банка. Корпорирование сняло бремя ответственности с их плеч, открыло партнерам возможность использовать выгоды мощной повышательной тенденции курсов акций и сорвать краткосрочный куш. Экономическая теория предсказывает, что такие маневры банков приводят к принятию возрастающих рисков, большей концентрации на кратковременной перспективе; и, как мы видим, это действительно произошло.

## АНАЛИТИКИ

Когда разразились скандалы, наибольшая ярость обрушилась на аналитиков, потому что их деятельность затрагивала миллионы людей и была для людей наиболее понятной. Это были те эксперты с Уолл-стрита, которым полагалось внимательно следить за тем, что делает каждая компания, и сообщать инвесторам, какие

\* В дальнейшем — министр торговли США. — *Примеч. пер.*

\*\* То есть акционерным обществом открытого типа. — *Примеч. пер.*

\*\*\* Bulls — биржевые игроки, играющие на повышении курсов. — *Примеч. пер.*



акции нужно покупать, а какие продавать. Миллионы американцев полагались на сообщения аналитиков, передаваемые им брокерами, пытаясь в этих сообщениях найти совет для принятия решений о покупке и продаже акций. Становясь кратковременными инвесторами в семидесятых, восьмидесятых и девяностых годах, они проникались доверием к брокерам и аналитикам, всецело полагаясь на них. Они рассматривали их как специалистов, а не как барышников, просто пытающихся сделать лишний доллар комиссионных. В девяностые годы американские инвестиционные банки обманули доверие инвесторов, обнаруживших, что банки один за другим рекламируют акции, частным образом признаваемые аналитиками недоброкачественными. В некоторых случаях аналитики, казалось, даже хвастались способностью втирать очки своим ничего не подозревающим клиентам, всучивая им самый настоящий хлам. Когда же выяснилось, что оценки, которые они делали «для себя», были гораздо точнее, чем их оценки для «публики», возмущение людей еще более усилилось.

В этой области длительное время накапливался потенциал конфликта интересов. В конечном счете инвестиционные банки делали большую часть своих денег при заключении сделок на эмиссию акций и облигаций. Компании обращались к ним потому, что они могли обеспечить размещение новых выпусков акций, т.е. продать их акции. Брокерские компании, которыми владели банки, таким образом, были слугами двух гос-под — своих мелких клиентов и штаб-квартир своих банков. Они уравнивали эти интересы, хотя, может быть, и недостаточно хорошо, поскольку сознавали, что, потеряв доверие мелкого клиента, они потеряют и заинтересованность в них банков.

Ситуация начала меняться несколько более четверти века назад. В 1975 г. был отменен финансовый минимум брокерских комиссионных (конкуренция в этом секторе никогда не была достаточно здоровой), что заложило основу для роста скидки, предоставляемой брокерами. Но это подорвало прибыльность брокерской ветви бизнеса, и центр тяжести был перенесен на «организацию сделок». До 1975 г. аналитики могли оплачиваться за счет торговой марки. Однако конкуренция размывала торговую марку, и оплачивать аналитиков становилось все труднее и труднее. (Не говоря уже об отсутствии достаточных свидетельств в пользу того, что аналитики особенно точно предсказывали доброкачественность акций. В действительности клиенты хотели получать прогнозы и аналитические разработки, обосновывающие их). А согласно духу девяностых годов каждый должен был

зарабатывать свой хлеб, как умеет. Если аналитики не могли зарабатывать его прямым обслуживанием интересов мелких клиентов, им оставалось только оказывать помощь при дилерских операциях. Инвестиционные дома превратились в центр маркетинга. Предполагалось, что финансовые аналитики работают за «Китайской стеной» исключительно в интересах своих клиентов, и у них, конечно, была хорошая репутация, которую следовало сохранять — или, по крайней мере, так говорили. Но экономисты давно уже стали скептиками в отношении «Китайских стен». Ниже мы рассмотрим еще несколько примеров того, как эти «стены» оказывались гораздо менее неприступными, чем в этом пытались убедить клиентов представители соответствующих секторов экономики.

В первый год своего пребывания в колледже я работал в обувном магазине в городе Гэри, штат Индиана. Это было мое первое рабочее место, и это был хорошо запоминающийся урок такого рода поддержания равновесия. Если обувь жала, мы объясняли, как кожа дышит, и что она скоро растянется. А если она была слишком свободной, мы говорили о преимуществах комфорта и о том, что она скоро примет форму стопы. Цель заключалась в том, чтобы ее продать и заработать комиссионные. Мы никогда не раскрывали, сколько комиссионных мы получали, но я чувствовал, что многие из клиентов понимали, что мы работаем за комиссионные, исходя из нашего обхождения с ними, и я, по крайней мере, утешался мыслью, что это заставляло их относиться с осторожностью ко всему, сказанному нами. И они действительно не очень полагались на наши советы.

Но на рынке ППП инвесторы хотели верить тому, что им рассказывали аналитики. Даже когда это не имело смысла — когда аналитики проталкивали акции компаний без обоснованных бизнес-планов, или, хуже того, с бизнес-планами, почти гарантированно обреченными на провал. Мой племянник Алекс, живущий в Нью-Йорке неподалеку от круглосуточного продовольственного магазина, имел обыкновение заказывать по одной банке кока-колы через Интернет Kozmo.com и UrbanFetch.com (хотя они, в конце концов, установили обязательный минимальный размер заказа)<sup>6</sup>. Водитель Fetch.com, привозившей ему заказ, никогда не брал даже чаевые. Pets.com славился продажей собачьего корма в режиме реального времени — по-видимому, это был убыточный товар-лидер, призванный привлечь клиентов, которые затем будут покупать более прибыльные товары, такие как, например, дорогие собачьи ошейники. Задачей аналитика было проанализи-

ровать, обоснован ли этот план выхода на рынок. Могут ли объемы продаж действительно возрастать с предполагаемой скоростью — реально ли, что люди купят некое количество собачьих ошейников, осыпанных бриллиантами, — и если достигим такой объем прибылей, то каковы барьеры, препятствующие выходу на этот рынок конкурентов, подрывающих эти возможности? В некоторых областях, например, в телекоммуникациях, существовало обоснование с помощью так называемого преимущества «права выступки», исходящее из соображения, что абоненты телефонной связи или кабельного телевидения не склонны менять провайдеров (это, впрочем, вскоре изменилось). Но возможна ли была такая приверженность клиентов при покупке собачьих ошейников?

Но самое плохое при этом происходило не из-за отсутствия анализа или из-за несколько фантастических представлений о перспективах. Хуже всего было то, что, когда аналитик приходил к негативному заключению по какой-либо фирме, для которой его банк намеревался выступить посредником в осуществлении дилерской операции, глава фирмы, наметившей эмиссию акций, начинал шантажировать банк, угрожая прекратить с ним деловые связи, если банк не даст достаточно высокого рейтинга компании.

Защитники Уолл-стрита могут возразить: «Инвесторы должны были знать, на что идут», и можно себе представить, как они обосновали подобное утверждение: не нужно иметь в мозгу очень много извилин, чтобы все-таки понимать, что аналитик может под давлением рекламировать акции компании, для которой инвестиционный банк в то же самое время ведет чудовищно прибыльные операции. Когда каждый делает огромные деньги, неудивительно, что мало кто задается вопросом, сходится ли общий баланс. Но для этого экономиста-ученого, посвятившего всю свою научную карьеру изучению несовершенств информации, все это предстает как множество загадок: действительно ли могут 70 процентов некоторой популяции принадлежать (по доходам) к верхней половине распределения? На Уолл-стрите, равно как и в Силиконовой долине — и мифическом Лейк Уобигон Гаррисона Кейлора\* — все обитатели получали доход выше среднего. Если верить аналитикам, то можно было подумать, что курс любой акции подымается быстрее, чем средний курс рынка. Почему же инвесторы не могут понять, что деньги, полученные во взаимный фонд, который старается составить свой

\* Garrison Keilor — популярный в 1980-х годах в Америке автор коротких рассказов и юморист. Выдуманный им Lake Wobegon, городок, забытый временем и десятилетиями неподдающийся модернизации, — место действия его рассказов. — *Примеч. пер.*

портфель из акций с «наилучшей результативностью», вряд ли могут дать большую доходность, чем деньги, вложенные в портфель Стэндарт-энд-Пур 500? Если менеджеры фонда и их инвестиционные советники так хорошо и правильно выбирают акции, то почему они рискуют не своими деньгами, а вашими? Учитывая теневые стороны карьеры большинства менеджеров и инвестиционных консультантов, почему бы не потребовать, чтобы они раскрыли свой профессиональный путь? Почему бы не указать им на то, какую слабую результативность они проявили в прошлом и сколько денег они получили в виде гонораров на протяжении своей карьеры? Почему бы, по крайней мере, не заставить брокерские фирмы раскрыть, какие из акций, ими рекламируемых, являются составной частью дилерских операций банков, на которые они работают, и какие гонорары они имеют за участие в этих операциях?

Несмотря на так часто выражаемую уверенность в безукоризненном функционировании рыночного механизма, накопилось очень много результатов исследований, из которых следует, что инвесторы отнюдь не так рациональны, и что, если это соответствует действительности, рыночные цены не обязательно обеспечивают правильные направления инвестиционных потоков. На протяжении почти целой четверти века школа *рациональных ожиданий* преобладала в экономической мысли. Она представляла индивидуума не только как рациональное существо, делающее непротиворечивые выборы, но и как нечто, способное обрабатывать сложнейшую информацию и впитывать все релевантное знание. Ее апологеты концентрировали внимание на моделях, в которых все участники рынка располагают одинаковой информацией — не признавалось существование информационной асимметрии. На самом же деле лишь немногие люди в достаточной степени владеют математикой на уровне, необходимом для принятия простейших инвестиционных решений. (Теоретики школы рациональных ожиданий с этим соглашались, но в то же время утверждали, что каким-то образом индивидуумы действуют, *как если бы* они действительно обработали всю необходимую информацию.) Не довольствуясь защитой тезиса о рациональности индивидуумов, они описывали саму экономику как рациональный механизм — такой, в котором цены чудесным образом мгновенно отражают все, что известно на сегодняшний день, и при этом цены сегодняшнего дня представляют непротиворечивое множество ожиданий относительно того, какие цены будут *в бесконечно продолжительном будущем*. Политическая подоплека этой тео-

рии лежала прямо на ее поверхности: если школа рациональных ожиданий права, то рынки имманентно эффективны, и необходимость государственного вмешательства, если вообще таковая существует, ничтожно мала.

Я с удовольствием констатирую, что пора расцвета школы рациональных ожиданий миновала. Хотя ее идеи все еще оказывают огромное влияние, на нее было предпринято три мощные атаки, каждая из которых дала на своем направлении опустошительные результаты. Ранее (глава 1) было рассказано о последних исследованиях, концентрировавших внимание на последствиях информационной асимметрии — т.е. на том факте, что разные люди обладают разной информацией. Самый важный вывод теоретиков школы рациональных ожиданий, относящийся к эффективности рынков, рушится, если разные люди знают или верят в разные вещи, как это совершенно очевидно имеет место в реальности. Предполагалось, что рыночный механизм ведет экономику к эффективности как бы *невидимой рукой*. Но после Ревущих девяностых стало ясно, что невидимая рука работала не очень-то хорошо, и что теория информационной асимметрии может дать объяснение почему. Ничем не ограниченные рынки, раздираемые конфликтами интересов, могут привести к неэффективности. Мы никогда не сможем устранить проблемы рынка, однако можем их смягчить. В девяностые годы мы их усугубили.

Вторая атака, связанная с первой, исходила из того, что разные индивидуумы имеют разные представления о реальном мире и о том, что в нем происходит (для получения своих выводов теоретикам школы рациональных ожиданий необходимо, чтобы все не только имели рациональные ожидания, но и чтобы каждый верил, что все остальные также исходят из рациональных ожиданий). Но, как наглядно показывают наши нынешние бурные разногласия, просто не существует достаточной информации, на основе которой каждый мог бы согласиться с единой моделью мира<sup>7</sup>. Третье направление атаки, о котором кратко упоминалось в главе 3, возглавляемое психологами Амосом Тверски (Amos Tversky) и Дэниелом Канеманом (Daniel Kahneman) (последний получил в 2002 г. Нобелевскую премию по экономике), поставило крест на способностях обработки информации индивидуумами и на их рациональности. Тверски и Канеман обнаружили свидетельства безудержной иррациональности индивидуумов — их результаты достаточно четко обоснованы для того, чтобы экономисты взяли их на вооружение.

Менеджеры бизнеса, не в пример ученым-экономистам, всегда на чеку в отношении иррациональности. Эксперты по маркетингу зарабатывают на жизнь, эксплуатируя эту иррациональность. Страховые компании знают, что можно продавать страховки от маловероятных событий (редкая форма рака, например) со страховыми премиями, далеко превышающими актуарные\* расчеты, поскольку есть много людей, неспособных устоять перед предложением страхового полиса по цене всего несколько центов за день. Финансовые аналитики, в свою очередь, тонко учитывают иррациональность и стадный менталитет. Когда курсы акций взмыли вверх за пределы всякого здравого смысла, некоторые аналитики, очевидно, были не рады строить рациональные обоснования призывов к продолжению покупки акций; но рынок предлагал им отбросить какие бы то ни было угрызения совести. Рынок и инвестиционные банки, где они работали, подталкивали их в определенном направлении. Банки давали ясные сигналы — реальное денежное вознаграждение — тем, кто обращался с инвесторами как с легкой добычей, предназначенной для сбыта акций, лишь минимально доброкачественных или вовсе недоброкачественных. Аналитикам внушали: ваша обязанность состоит в том, чтобы обслуживать вашу компанию и самих себя. Пусть инвесторы сами позаботятся о себе. (А чтобы окончательно устранить затаившиеся в душе сомнения, они могли вновь сослаться на Адама Смита — вы служите общему благу, делая деньги для самих себя!).

Теперь, когда эти проблемы стали широко известны, фирмы Уолл-стрита предложили в качестве лекарства независимо финансируемых аналитиков. Но это само по себе не исправит положения. Требуется гораздо больше информации, например, о профессиональных результатах аналитика, о соотношении его рекомендаций на покупку и продажу и о структуре системы стимулирующего его вознаграждения. Основывается ли это на объемах продаж или на качестве его рекомендаций? И именно в случае вновь предлагаемой «независимости» аналитиков, почти такой же загадочной, как и старая концепция «Китайской стены», требуется еще и предоставление информации о том, кто получает комиссионные за содействие дилерским операциям по каждому виду рекламируемых акций.

---

\* Actuarial odds — результат расчета страховых рисков и премий на основе вероятности страхового случая и функции потерь. — *Примеч. пер.*

## ЧЕСТНОЕ РАСКРЫТИЕ ИНФОРМАЦИИ

Несмотря на то, что пропасть между тем, что говорили аналитики инвесторам, и тем, во что они верили сами, стала настоящим шоком для большинства инвесторов, примечательна была откровенная враждебность Уолл-стрита к честным взаимоотношениям с мелкими инвесторами — даже при том, что он проповедовал добродетели нового «народного капитализма», при котором каждый получает свою справедливую долю. Это обнаружилось при попытке Артура Левитта в качестве председателя КЦББ потребовать публичного раскрытия той информации, которую был склонен предоставить аналитику благосклонный к нему корпоративный менеджер. Предложение Левитта встретило яростное сопротивление, и по вполне очевидным причинам.

К аналитикам *прислушивались*. Одной из главных причин того почтения, с которым к ним относились, была презумпция, что они получают доступ к инсайдерской информации. Если все, что они знают, будет доступно широким кругам, то любой инвестор, готовый посвятить время анализу, сможет вынести обоснованное суждение. В реальном мире высоко асимметричной информации даже наиболее осведомленные инвесторы знали, что они находятся в неблагоприятном положении с точки зрения информации. Они полагались на аналитиков-инсайдеров, надеясь, что те сделают *их* инвесторами-инсайдерами.

Когда Левитт объявил о своем плане честного раскрытия информации, фирмы Уолл-стрита и их корпоративные клиенты подняли большой шум, отстаивая свои интересы. Если их заставят публиковать информацию и все получают к ней равный доступ, то они вообще не будут предоставлять информацию, и тогда пострадают все инвесторы. Это был аргумент такого рода, что, если в него серьезно поверить, ставилась бы под сомнение сама возможность существования рыночной экономики. Хотя на первый взгляд, это казалось просто невероятным утверждением: разве будут благополучные фирмы скрывать информацию, которая создала бы им хорошую репутацию в глазах инвесторов? Выдвигались и другие, более конкретные аргументы: опасаясь судебных исков по поводу предоставления дезориентирующей информации, высший менеджмент корпораций заявлял, что склонное к сутяжничеству американское общество стимулирует корпорации к сокрытию информации. В этом была некоторая крупица истины, хотя, конечно, та же логика могла оправдать ограничение в предоставлении информа-

ции аналитикам, которые считались как бы представителями инвесторов, а не только непосредственно самим инвесторам.

Преодолевая чудовищное сопротивление, Левитт, в конце концов, провел свое предложение о честном раскрытии информации 23 октября 2000 г. Тяжелые последствия, которые очень многие предсказывали, не состоялись. Поток информации не иссяк. По крайней мере, формально рынок стал выглядеть несколько более честным, несколько более информированным, чем до этого. Поэтому формально мелкий инвестор получил основание считать игровое поле ровным, а себя свободным *от необходимости* платить аналитикам или брокерским домам за анализ, который, в конце концов, мог оказаться ненадежным, и, весьма вероятно, фальсифицированным.

Причина, в силу которой инвестиционное сообщество так упорно сопротивлялось честному раскрытию информации, заключалась в его особых отношениях с некоторыми избранными аналитиками, составлявшими часть сетевой системы «обмена дарами», которая приводила в движение этот рынок — иными словами, работа в интересах Уолл-стрита и фирм, пытавшихся продать акции с сильно завышенными курсами, порождающие огромные прибыли, но отнюдь не обязательно в интересах инвесторов или экономики в более широком понимании<sup>8</sup>. Ранее мы уже видели, как аналитики давали благоприятные отзывы о фирмах, с которыми имели деловые связи, с тем, чтобы эти фирмы предоставляли инвестиционным банкам возможность осуществления выгодных дилерских операций. Передача аналитикам инсайдерской информации прокладывала брокерским и инвестиционным домам путь для «внутреннего» воздействия на дисконтных брокеров, обслуживающих мелких торговцев, работавших на очень низких маржах. Инвестиционный банк с сильной брокерской клиентской базой имел значительное преимущество в осуществлении выгодных дилерских операций, связанных с эмиссией ценных бумаг, потому что мог легко разместить акции. Честное раскрытие информации подрывало основы этих механизмов.

### ППП

Некоторые из механизмов обмена дарами были настолько замаскированы, что, до того как разразились скандалы, о них знал лишь очень узкий круг. Экономисты, например, долго мучились над загадкой, почему обычно на ППП ценные бумаги предлагались по курсу, существенно более низкому, чем «честный рыночный» курс, что наглядно подтверждалось тем, как быстро акции выходили на



рыночный курс. Именно инвестиционные банки, ответственные за вывод ППП на рынок (и предположительно хорошо осведомленные о перспективах компании), устанавливают эти искусственно низкие курсы. Практически это равнозначно раздаче денег, принадлежащих акционерам, что вполне обоснованно можно считать корпоративной кражей<sup>9</sup>. Проблема ППП, таким образом, параллельна проблеме фондовых опционов для высшего менеджмента, обсуждавшейся в главе 4. Если миллион акций, стоимостью по 20 долларов продается новым покупателям по 10 долларов, у старых акционеров изымают 10 млн долларов, которые, не будь этого, достались бы им. По мере раздувания «мыльного пузыря» увеличивался и разрыв между реальным курсом акций и ценой, по которой их продавали на ППП.

Можно полагать, что каждый хотел бы иметь свою долю в такой игре — кто бы не захотел, если бы инвестиционный банк фактически раздавал деньги. Но банки раздавали деньги клиентам, к которым они благоволили, большей частью в обмен на допуск к другому бизнесу или на более «жирные», чем обычно, комиссионные. ППП сделали способом вознаграждения высшего менеджмента институтов, осуществлявших операции через брокерское отделение данного инвестиционного банка. Первый куш также попадал в руки высшего менеджмента компаний, которые размещали свои ППП через этот банк. Некоторые банки имели список «родных и близких», являвшихся получателями доходов от ППП. Это был очень удобный механизм.

Хотя взаимопонимание обычно устанавливалось по умолчанию, в некоторых случаях требование «отката» или суперкомиссионных выдвигалось почти открытым текстом. Участники знали, что они совершают нечто, если и не незаконное, то, по крайней мере, неэтичное, и поэтому они не оставляли документальных следов. Но и здесь изучение частной электронной переписки может дать расследующим достаточно разоблачительных свидетельств. Теневая игра с сервировкой ППП привилегированным гостям, подобно такой же теневой игре, связывающей рейтинги аналитиков с индоссаментным бизнесом, оказалась очень распространенным явлением — и, по-видимому, обычной практикой у таких финансовых институтов, как Ситибэнка, Саломон Смит Барни и Кредит Суисс Ферст Бостон.

На Уолл-стрите никому до этих проблем не было никакого дела. Защитники махинаций с ППП сравнивали их с предоставлением компаниям скидки. Если инвестиционный банк назначал комиссионные в 100 млн долларов за дилерскую операцию для компании, то что же было плохого в том, что он давал

10 млн долларов скидки ее высшим менеджерам, ответственным за размещение этой операции? Элиот Спитцер, генеральный прокурор штата Нью-Йорк подвергался нападкам со стороны некоторых дельцов Уолл-стрита за возню, которую он устраивает вокруг этой практики. Спитцера охарактеризовали как популиста, устраивающего цирк, чтобы понравиться массам. Но он был глубоко прав, принимая эти вещи всерьез. Если ППП-акции были просто скидкой, то почему бы не объявить их таковой и не раскрыть по ним информацию? Почему бы вместо того, чтобы назначать 100 млн долларов комиссионных, а затем сделать «откат» в 10 млн долларов, не назначить просто 90 млн комиссионных? Коррупция процветает, когда дела совершаются в тайне. Призрачность и открытость имеют столь же важное значение в частном секторе, как и в государственном. Но это далеко не простая скидка: ведь комиссионные инвестиционному банку платила компания, а выгоды в форме желанных ППП-акций получали ее глава и другие представители высшего менеджмента <sup>10</sup>.

## СОМНИТЕЛЬНЫЕ ОПЕРАЦИИ

Именно скандал с аналитиками наибольшим образом подорвал репутацию инвестиционных банков. Но банки были вовлечены и в менее громкие скандалы, затрагивавшие интересы миллионов инвесторов. Эти случаи могут быть по праву отнесены к «содействию и подстрекательству к совершению корпоративных краж». При этом банки получали хорошие комиссионные, выступая в роли пособников, помогавших создавать забалансовые партнерства и проводить бесчисленные другие тайные «операции», которые обслуживали интересы корпоративного менеджмента, пытавшегося скрыть от акционеров важную информацию. В главе 5 я писал об отчетно-аудиторских фирмах и о том, как они помогали корпорациям использовать лакуны в налоговом законодательстве. К сожалению, некоторые из самых блестящих умов американского банковского дела также посвятили себя отысканию лакун в налоговом законодательстве и налоговых убежищ. И они также получали очень приличное вознаграждение за свою работу. Отшлифовав свою квалификацию на обмане дяди Сэма, они перенесли подобные технологии за рубеж. Например, перевод обязательств в офшор с целью сделать сложные транзакции еще более запутанными позволял дурачить инвесторов, а в некоторых случаях и сами

банки. Они предельно затрудняли для *всех* выяснение того, что реально происходит. Работая с Энрон и другими клиентами, банки организовывали липовые сделки, например, маскируя ссуды под предоплату по поставкам энергии. На этих сделках банки делали деньги, и курсы их акций шли вверх — также как и Энрон в ситуации, когда инвесторы были не в состоянии определить точный размер его неоплаченных ссуд<sup>12</sup>.

Банки, разумеется, поступали плохо, беря на себя эту роль, но когда все определялось приукрашиванием сальдо Счета прибылей и убытков, деньги побеждали нравственные принципы. Конкуренция за комиссионные в большинстве случаев была на удивление слабой, поскольку банки считали, что, действуя совместно, они осуществят гораздо больше выгодных дилерских операций. На самом деле банки были уверены, что не должны нести никакого реального риска. Они считали себя просто дилерскими конторами, принимающими деньги и выплачивающими их. Но эта уверенность опиралась на допущение, как оказалось впоследствии очень опасное, — они полагали, что Энрон никогда не обанкротится. Какими бы искушенными банкиры ни были, некоторые крупнейшие банки страны в конце концов обнаружили, что, по крайней мере в некоторых случаях, у них на руках остались только обязательства без какого-то ни было дохода. Эта история ставит вопрос о компетентности банкиров и вызывает сомнения относительно системы банковского регулирования, разработанной мировым сообществом (так называемое Второе Базельское соглашение\*). Правила этого Акта, среди прочего, указывали коммерческим банкам, каким капиталом они должны располагать.

Форма регулирования была построена на том, что банки имеют собственную систему управления рисками, но эта система дала нам банкротство Энрон и УорлдКом.

\* Basel II Accord — Второе Базельское соглашение разработано Базельским комитетом мониторинга банковского дела (Basel Committee on Banking Supervision) после консультаций с представителями банковского сектора 10 крупнейших развитых стран в 2002—2003 гг. Его технические детали продолжают уточняться. Была учтена также точка зрения 350 банков из более чем 40 стран. Соглашение совершенствует положения Первого Базельского соглашения по следующим трем направлениям: 1) минимальный уровень отношения собственного капитала к активам, взвешенным по соответствующим рискам, 2) порядок мониторинга адекватности уровня собственного капитала, 3) требование в отношении прозрачности банковской отчетности. — *Примеч. пер.*

## ЗАКОН ГЛАССА-СТИГАЛЛА

Настоящая глава — и, до некоторой степени, вся книга — рассказ о выходящих из-под контроля конфликтов интересов. Эти проблемы являются эпидемическими для банковского дела и их существование давно признано. К несчастью, дерегулирование девяностых годов их усугубило. Более чем полвека коммерческие банки, принимающие вклады от домашних хозяйств и фирм и выдающие обыкновенные ссуды, были отделены от инвестиционных банков, помогающих фирмам в эмиссии акций и облигаций. Другими словами, одна и та же компания не имела права ссужать деньги и продавать ценные бумаги. Закон Гласса-Стигалла, запрещавший это, был одной из реформ, проведенных администрацией Франклина Рузвельта в ответ на волну банковских крахов, следовавшую за Великим крахом 1929 г. Но идеи, служившие подоплекой этого, возникли значительно раньше, еще при Теодоре Рузвельте, пытавшемся разукрупнить большие тресты и крупные фирмы, сосредоточившие в своих руках огромное экономическое могущество. Теодор Рузвельт и Прогрессивисты\* были встревожены не только этой концентрацией экономической мощи, но и ее воздействием на политический процесс. Когда предприятия становятся слишком большими, а их взаимосвязи слишком тесными, возникает опасность эрозии качества экономических решений, и поднимает голову очень неприятная проблема: «слишком большой, чтобы допустить его крах». Менеджеры, ожидающие, что государство им поможет в случае затруднений, становятся слишком дерзкими и принимают риски, от которых бы они в иных об-

\* The Progressives — сторонники важнейшего направления в американской внутренней политике в период 1890—1917 гг., известного под названием «прогрессивизм». Его идеологами являлись Дженнис Брайтан. В практическую политику эти идеи претворялись президентом Теодором Рузвельтом и Вудро Вильсоном. В этот период были проведены значительные политические реформы, в том числе введены прямые предварительные выборы (primary), референдум и прямые выборы в сенат. При Т. Рузвельте было введено антитрестовское законодательство. Американскими историками прогрессивизм оценивается неоднозначно. Часть из них считает, что это было движение за реформы в духе американских традиций, против усиления политического влияния крупного капитала. Другая часть считает, наоборот, что ввиду расплывчатости идей и организационной структуры прогрессивизм нельзя считать движением, что он сыграл скорее роль прислужника крупного капитала и выступал за реформы в целях восстановления социально-политической стабильности, пошатнувшейся в связи со значительными сдвигами в американском обществе в период после Гражданской войны, связанными с бурным экономическим ростом. Сюда относятся урбанизация страны и наплыв иммигрантов, приведшие к образованию широких слоев населения, зачастую не разделявших традиционной системы американских ценностей. Как бы то ни было, этот период в истории США получил название эры прогрессивизма. — *Примеч. пер.*

стоятельствах отказались. Во время Великой Депрессии многие банки были фактически на страховочной веревке, как альпинисты, и риску на самом деле подвергалось население, в то время как вознаграждение получал банк. Когда банки банкротились, налогоплательщик оплачивал потери через организованные государством выкупы долгов<sup>11</sup>.

Закон Гласса-Стигалла от 1933 г. был направлен на решение очень реальной проблемы. Инвестиционные банки проталкивали на фондовый рынок акции, и если компании, акциями которых они занимались, нуждались в деньгах, то возникал соблазн предоставить ссуду. Американская экономическая система сносно функционировала отчасти потому, что в условиях Закона Гласса-Стигалла банки обеспечивали *независимое* суждение о кредитоспособности бизнеса. Когда универсальный банк делает большую часть своих денег путем продажи обыкновенных акций и облигаций и организации дилерских операций, предоставление ссуд становится для него почти вспомогательным, побочным видом деятельности<sup>\*</sup>.

Приняв Закон Гласса-Стигалла, Соединенные Штаты отказались от курса, по которому следовали Япония<sup>\*\*</sup> и Германия, не отделявшие коммерческую банковскую деятельность от инвестиционной, — и я полагаю, что нам это принесло очевидные выгоды. Но американские банки считали, что Закон Гласса-Стигалла сокращает их возможности извлечения прибыли, и неудивительно, что они начали борьбу за отказ от разделения коммерческой и инвестиционной деятельности. Они ссылались на то, что в эру свободного перемещения капиталов и гигантских транснациональных компаний виды банковской деятельности должны быть интегрированы ради получения преимуществ *«отдачи от разно-*

<sup>\*</sup> Full-service bank — банк, предоставляющий все основные виды банковских услуг, в том числе характерные как для коммерческих, так и для инвестиционных банков. — *Примеч. пер.*

<sup>\*\*</sup> В Японии крупные банки входили в состав клановых финансовых групп — до войны — в систему дзайбецу, после войны — в систему сюдан-кэйрэцу, — действовавшие как единое целое. К тому же была сильно развита система перекрестного владения акциями и слабо развита фондовая биржа. Поэтому проблема конфликта интересов была здесь гораздо менее актуальна, чем в США, а банки не только осуществляли мониторинг предприятий, но и оказывали им помощь в случае финансовых затруднений в интересах всей финансовой группы в целом. К тому же не было массового мелкого акционера, на счет которого можно было сбросить убытки. Формально существовало разделение инвестиционной и коммерческой деятельности банков, но фактически краткосрочные кредиты банков пролонгировались и могли служить инвестиционным целям. Система действовала безукоризненно на протяжении почти 30 лет, но сейчас положение сильно изменилось. — *Примеч. пер.*

*образия»* — выгод, которые бизнес имеет благодаря возможности работать во многих различных областях. Конкуренция в глобальном масштабе является слишком интенсивной, чтобы быть все-речь обеспокоенными концентрацией банков (хотя практически многие заемщики, в особенности малые и средние фирмы, имеют доступ только к небольшому числу потенциальных кредиторов). Банки утверждали, что в силу вышеизложенного Закон Гласса-Стигалла ставит Америку в невыгодное положение.

В середине девяностых годов банки начали концентрированную кампанию за отмену Закона Гласса-Стигалла. Условия для этого были благоприятными. Процветание способствовало отношению к возможности банкротства банка как к чему-то весьма далекому и туманному (несмотря на то, что кризис C&K в восьмидесятых годах должен был бы служить предостережением). Другим значительным позитивным для отмены Закона фактором было назначение в 1995 г. Роберта Рубина министром финансов. Рубин сам был банкиром (ранее занимал пост сопредседателя банка Голдмен Сакс) и активно поддерживал требование отмены. Признавая существование потенциала для конфликта внутренних интересов, министерство финансов настаивало, однако, на том, что можно справиться с этой проблемой, снова введя требование установления барьеров — «Китайских стен» — между той и другой областями банковской деятельности. Как председатель Совета экономических консультантов, я был обеспокоен проблемой конфликта интересов и воздействием Закона на конкуренцию, но мои опасения быстро были отодвинуты в сторону.

С одной стороны, банки превозносили выгоды интеграции, а с другой — клялись сохранять разделение видов деятельности. В этом была очевидная интеллектуальная непоследовательность: если оба вида будут фактически работать раздельно, то в чем же состоят выгоды интеграции? Банковский сектор и его защитники из министерства финансов выдвигали еще один аргумент: отмена Закона, — говорили они, — не будет иметь последствий, поскольку банки уже нашли способы его обхода. Логичным ответом, разумеется, была бы попытка устранить или ограничить эти возможности обхода. Но в горячке дерегулирования Ревущих девяностых ни в законодательных органах, ни в исполнительной ветви государства не было никого, кто мог бы на это решиться.

Последствия, предсказанные критиками отмены Закона Гласса-Стигалла, начали выплывать на свет только тогда, когда разразились корпоративные и банковские скандалы. Наиболее примечательно то, что банки Энрон продолжали предоставлять кор-

порации кредиты даже тогда, когда ее перспективы становились все более мрачными. Даже когда положение Энрон резко ухудшилось, они не считали, что все кончено: до тех пор пока сохранялась возможность еще более крупных дилерских операций, связанных с эмиссией новых ценных бумаг, имело смысл продолжать кредитование корпорации. И банки Энрон продолжали выдавать ей ссуды, даже когда ее ужасающие проблемы начали выявляться. В серии корпоративных и финансовых скандалов, которые последовали за скандалом Энрон, обнаружились многочисленные случаи продолжения банками кредитования почти до дня объявления банкротства; они знали или должны были знать степень риска, но соблазн получения мега-прибылей от новых дилерских операций, если фирма выстоит в шторме, делал ее кредитование все-таки привлекательным. (В некоторых случаях продолжение кредитования мотивировалось скорее страхом, что банкротство обнаружит сомнительные операции банка и создаст повод для его обвинения в заведомо необоснованной рекламе акций обанкротившейся компании. Поэтому банки, вопреки всему, надеялись, что, получив кредит, компания как-нибудь сумеет выжить).

При прежнем режиме инвесторы по крайней мере имели какую-то гарантию, что если у фирмы появятся какие-либо серьезные проблемы, то возникнут затруднения с кредитованием. Это обеспечивало определенную сдержку, позволяло механизму функционировать. Причины сохранить разделение инвестиционной и банковской деятельности были, даже если бы коммерческие банки настолько твердо стояли на ногах, что возможность государственного выкупа их долгов исключалась. В этом случае сам банк — а не государство — брал бы на себя большую часть возникающей компенсации потерь. Парадоксально, но банковские менеджеры часто избегали оплачивать слишком большую часть потерь, поскольку они находили способы сохранения размера своего вознаграждения даже в случае падения курса акций фирмы. (И платить приходилось государству, ибо многие фирмы требовали налоговых льгот, когда обнаруживались их убытки). Но в следующий раз может оказаться, что нам повезет гораздо меньше.

## СЛИЯНИЯ

Отмена Закона Гласса-Стигалла только расширила уже существовавшие возможности возникновения конфликтов интересов. Определенные аспекты практики, например те, что были

связаны с ППП, уже некоторое время вызывали беспокойство экономистов, но до девяностых годов в скандалы не выливались. Может быть примечательно, что конфликт интересов в области деятельности аналитиков ранее не проявлялся. Но, с другой стороны, слияние всегда было характерно для Уолл-Стрита и давно уже признавалось источником злоупотреблений.

Банки любили слияния и поглощения — прежде всего за увлекательные операции, связанные с ними, а также за огромные комиссионные, возникавшие в их ходе. С точки зрения банков такая вещь, как плохое слияние, не существует — когда операция осуществлена, вы делаете на ней деньги, и вы делаете еще большие деньги, если операция не прошла. Слияния иногда в моде, а иногда — нет, каждая волна слияний сопровождается своими рассказами о «синергическом эффекте и экономии издержек», которые обычно оказываются гораздо меньшими, чем предполагалось. Восьмидесятые годы дали нам привлекательный тип слияния «Варвары у ворот». В девяностые годы представлялось, что любая компания, связанная со СМИ, должна стать мультимедийной.

Слияние девяностых годов, подобно тем, что происходили в предыдущие десятилетия, опиралось на неординарную арифметику:  $2+2=5$ . Объедините две фирмы стоимостью 2 млрд долларов каждая и вы получите фирму стоимостью в 5 млрд долларов — притом достаточное количество денег для того, чтобы заплатить инвестиционному банкиру хорошенькие комиссионные порядка 300 млн долларов, выдать главе компании увесистый бонус, вручить бывшему главе неплохое выходное пособие (после краткого пребывания в роли второй скрипки или сопредседателя), и, кроме всего этого, выплатить акционерам достаточно для того, чтобы и они чувствовали себя удовлетворенными. Называется это конгломератной *премией*, т.е. является результатом синергического эффекта от соединения разнородных элементов. Но проблема состоит в том, что достаточно часто  $2+2=3,5$ ; и это называется конгломератным *дисконтом*. Обычно это выявляется через пару лет после слияния, так как указанный синергический эффект обычно не срабатывает. В то время как каждая компания в отдельности не имела ясного видения до объединения, получившаяся путем слияния новая пара затрудняется наладить взаимодействие или не знает направления своего развития. Пока она стремится разгадать возникающие загадки, уплывают прибыльные возможности.

Бывает, что  $2+2=4,5$ , но при том, что издержки операции составляют 0,75, и, таким образом, акционеры опять несут по-



тери — хотя и банки, и главы компаний остались с прибылью. Инвестиционные банкиры, казалось бы, должны предоставлять информацию, обещает ли слияние конгломератную прибыль или конгломератный дисконт. Но на самом деле они заинтересованы только в том, чтобы операция состоялась. Если оказывается, что имеет место конгломератный дисконт, то очевидно, что надо вовремя распустить конгломерат и продать его по частям: сумма стоимости частей превосходит стоимость целого.

К обычно действующим силам Ревущие девяностые добавили несколько новых составляющих. В восьмидесятые годы многих глав компаний к скупке контрольных пакетов других компаний побуждало тщеславие: быть главой более крупной компании повышает статус и несколько увеличивает оплату — и не стоит обращать внимание на доходность. Ревущие девяностые создали дополнительные стимулы и возможности для слияний. Поскольку вознаграждение глав компаний было связано с курсами акций, они, разумеется, были сильно заинтересованы в как можно более высоком курсе, и добивались этого любыми средствами. Иногда у них были другие стимулы. Корпорация Спринт (Sprint), например, имела в своих контрактах условие, разрешающее высшему менеджменту исполнение опциона, если акционеры одобрили слияние; операция не обязательно должна была действительно осуществиться. Одобрение слияния Спринт-УорлдКом разрешало исполнение опциона на сумму примерно 1 млрд долларов, в том числе на 406 млн для главы Спринта Уильяма Эсри (Esrey). Последний в ответ на возмущение акционеров отказался от опциона, и совет директоров компании немедленно вознаградил его за такое самопожертвование, движимое духом заботы об общем благе, предоставив ему новый опцион на 3 миллиона дополнительных акций\*.

Но наиболее существенным было то, что в условиях экономики «мыльного пузыря» курсы акций взлетали так высоко, что формировались фонды для покупки других фирм. Те, кто был достаточно сообразителен, как, например, У. Стив Кейс (Steve Case) из Америка он лайн (АОЛ), показали, что эти деньги нужно успеть превратить во что-нибудь достаточно надежное, прежде чем они исчезнут. Сперва журнал «Тайм» (Time) объединился с

\* Sprint — провайзер связи с глобальной сетью, охватывающей более 26 млн клиентов (физических и юридических лиц) в более чем 100 странах. 60 тыс. работников, 26 млн долларов прибыли в 2003 г. Слияние с УорлдКом не состоялось. — *Примеч. пер.*

Уорнер Бразерс (Warner Brothers), и поскольку мульти-медийной компании было бы глупо удовлетвориться этим, Тайм-Уорнер присоединил к себе Си-Эн-Эн, сеть кабельных теленовостей. Каким-то образом руководству Тайм-Уорнер удалось продать свой контрольный пакет корпорации Америка он лайн, имеющей миллионы Интернет-абонентов. Видимо здесь все дело было в стремлении участвовать в Новой экономике, и руководство Тайм-Уорнер не хотело отставать от других. Для честолюбивой АОЛ это слияние имело смысл: к этому времени многие уже подозревали, что его рыночная стоимость сильно завышена, и поэтому компания и ее акционеры обменяли «мыльный пузырь», стоимости своих акций на нечто более осязаемое и более близкое к земной реальности. Акционеры Тайм-Уорнер понесли большие убытки. Когда реальный синергический эффект оказался меньше ожидаемого, корпорация АОЛ — Тайм Уорнер быстро прибегла к стандартному бухгалтерскому трюку: разовому списанию на сумму свыше 50 млрд долларов

То, что верно для АОЛ, верно и для УорлдКом и многих других фирм в девяностых годах; «мыльный пузырь» и завышение курса акций давали им возможность и необходимые средства для организации слияний. Такие компании, как Тайко Интернэшнл Лимитид, Американская телефонная и телеграфная корпорация (AT&T Corp.) и УорлдКом инкорпорейтед предались безудержным слияниям и получили меткое прозвище «серийные скупщики контрольных пакетов»<sup>\*</sup>. Это была классическая схема пирамиды, в которой каждое новое поколение инвесторов обеспечивало денежные средства для вознаграждения предыдущего поколения до тех пор, пока все здание не рушилось.

### УОРЛДКОМ: ИССЛЕДОВАНИЕ КОНКРЕТНОГО СЛУЧАЯ

Когда «мыльный пузырь» лопнул и возможности слияний испарились, компаниям пришлось искать другие способы «делания денег», и они перешли к более «агрессивным» бухгалтерским трюкам. В некоторых случаях они прямо-таки балансировали на грани закона и криминала. Глава корпорации УорлдКом Берни Эбберс (Berni Ebbbers), бывший торговец молокопродуктами и учитель первой ступени высшей школы из провинции Альберта, Канада, использовал свои акции в качестве залога под огромные

<sup>\*</sup> «Serial Acquireres» — по аналогии с «serial killers» — «серийные убийцы». — *Примеч. пер.*

займы. В конце 2000 г. Эбберс был завален требованиями внесения гарантийного депозита; ему пришлось в спешке собирать огромные денежные суммы; он (как и другие главы компаний) вынужден был обратиться к своей компании за помощью. УорлдКом пришлось предоставить ему ссуды в 2000, 2001 и 2002 гг., спасая его от необходимости продать свои акции, что еще более ударило бы по курсу акций корпорации, — не взирая на то, что отказом от этой операции Эбберс подвергал риску акционеров. Теперь его заботой было не столько повышение курса, чтобы сорвать куш, сколько предотвращение его падения с тем, чтобы рынок не сорвал куш с него.

21 июля 2002 г. УорлдКом обанкротился. К этому моменту корпорация была вторым крупнейшим поставщиком транспортных услуг в области связи на дальние расстояния\* и крупнейшим передатчиком в области Интернет-трафика\*\*. Ее долги составляли 32 млрд долларов, а официальные объявленные активы — 107 млрд, но из этой суммы 50 млрд составляла «добрая воля», мифическая величина, которая в соответствии со стандартной практикой не отражает никаких устойчивых активов. Последние же насчитывали менее чем 40 млрд и большей частью были оценены по высоким ценам, державшимся на рынке до коллапса телекоммуникационного сектора. Хотя сейчас еще слишком рано говорить о полных размерах списания (т.е. снижения оценки активов для приближения ее к их реальной ценности), предварительные оценки составляют порядка 50 млрд долларов и больше — сумму, равную ВВП Республики Чехия или Венгрии. Проблемы УорлдКом обнаружились, когда компания признала, что сделала неправильные проводки по расходам почти на 4 млрд долларов, сумма, которая впоследствии была почти удвоена (до 7 млрд долларов). Одним из главных приемов фальсификации было списание текущих расходов на счет инвестиций, которые не вычитались из доходов, что соответственно давало возможность показывать более значительную прибыль. Среди прочих сомнительных приемов, использованных УорлдКом, было выставление счета компании Черри Коммуникейнс (Cherry Communications) на 225 млн долларов, который Черри оспаривала; УорлдКом, тем не менее, провел эту сумму как доход даже после банкротства Черри, так и

\* Carrieger (в области связи) — фирма, предоставляющая свой сайт для передачи сообщений других телекоммуникационных фирм. — *Примеч. пер.*

\*\* Mover (of Internet traffic) — фирма-диспетчер, перебрасывающая сообщения (traffic) с более загруженных сетей на менее загруженные. — *Примеч. пер.*

не заплатившей по этому счету. На ранних стадиях фальсификаций отчетности УорлдКом полагался на более традиционные методы бухгалтерского мошенничества (даже после того как его однажды заставили внести поправку в учет на 3 млрд долларов).

Как и в случае с Энрон банкротство УорлдКом вскрыло целую цепь сомнительных сделок между компанией и ее высшим менеджментом. Помимо выплаты Эбберсу щедрого жалования — более чем 142 млн долларов в 1999 г. — УорлдКом в общей сложности предоставил ему ссуды на 408 млн долларов. В отчетах о банкротстве говорилось о «многочисленных ошибках, неадекватности и нарушениях в многослойной системе, призванной обеспечивать целостность финансовой отчетности корпорации УорлдКом и включающей совет директоров, ревизионную комиссию, систему внутреннего контроля компании и независимых аудиторов»<sup>13</sup>. Но я считаю, что корни проблемы лежали гораздо глубже и относились не только в УорлдКом: проблема заключалась в *системе стимулирования* менеджмента, а также тех, в чьи обязанности входил надзор за менеджментом.

По распоряжению Эбберса корпорация УорлдКом обращалась к банку Ситибэнка, если возникала необходимость эмиссии ценных бумаг, при этом и глава корпорации, и банк обогащались на миллионы долларов. Дело было в том, что Эбберс также полагался на Ситибэнка в своей личной инвестиционной деятельности, получив, в конечном счете, в общем 1 миллион акций на ППП, что принесло ему 11 млн долларов. Другое отделение Ситибэнка, Тревелерс иншуренс (Travelers insurance), предоставило Джошуа Тимберлендс (Joshua Timberlands), частной (закрытой) акционерной компании, контролируемой Эбберсом, ссуду в 134 млн долларов, получив от него право участия в акционерном капитале этой компании в размере 2,5 процентов (о чем не было объявлено). Восемь месяцев спустя УорлдКом выбрал Саломон Смит Барни, другого члена семейства Ситигрупп, в качестве главного гаранта долга в 5 млрд долларов. Частный банк из Ситигрупп дал Эбберсу ссуду (примерно в 400 млн долларов, получив в залог акции УорлдКом), что подготовило почву для еще одного конфликта интересов: такой кредит создавал Ситигрупп «заинтересованность в поддержке повышательной тенденции курса акций УорлдКом», как писала Гретхен Моргенсон (Gretchen Morgenson) из Нью-Йорк таймс<sup>14</sup>. А Ситигрупп имела возможность обеспечить подобного рода поддержку через свою сеть брокеров и аналитиков. Брокеры консультировали работников УорлдКом при пополнении их опционов и советовали им не хеджироваться, что дорого обошлось

работникам, но поддерживало повышение курса акций. Джек Б. Губмен, аналитик Дома Салломон по телекоммуникационному сектору, долгое время рекламировал акции УорлдКом. Связь между Губменом и Эбберсом была очень тесной — Губмен присутствовал на свадьбе Эбберса (за счет Ситибэнк). Он присутствовал также на четырех заседаниях совета директоров УорлдКом. Он помогал организовывать инсценированные конференции, на которых компания предоставляла информацию аналитикам, в том числе и самому Губмену, о своих перспективах и своей способности удовлетворить ожидания рынка. Губмен зашел настолько далеко, что заранее подготавливал вопросы и ответы. И даже когда уже вполне высветились проблемы УорлдКом, он продолжал давать рекомендации на покупку акций корпорации. В середине 1999 г. он поднял уровень рекомендаций до «активной покупки», предсказывая рост курса с 75 долларов за акцию до почти 130. По Губмену акции УорлдКом по состоянию на 23 апреля 2002 г., т.е. за три месяца до того, как корпорация объявила о банкротстве, все еще находились в зоне рекомендаций «на покупку» и продолжали находиться там еще достаточно продолжительное время уже после того, как покатила лавина разоблачений фальсификации бухгалтерского учета.

Губмен в конце концов подал в отставку, и в его заявлении об отставке мало говорилось о Ревущих девяностых. Он писал: «Я делал свое дело в соответствии с широко толкуемой системой принципов, вполне совместимой с практикой, распространенной в нашем секторе, которая теперь активно пересматривается»<sup>15</sup>. Итак, это было общепринятой практикой сектора, и именно это и обуславливает серьезность проблемы.

## УРОКИ

В девяностые годы было допущено очень много ошибок и нарушений, и отпечатки «банковских пальцев» находят на месте одного подозрительного деяния за другим. Задачей инвестиционных банков должно было быть обеспечение информацией, приводящей к лучшему распределению ресурсов. Вместо этого они слишком уж часто передавали искаженную или недоброкачественную информацию и участвовали в схемах, помогавших другим искажать информацию, которую те передавали, обогащая других за счет акционеров.

Преступления Энрон и УорлдКом — а также Ситигруп и Меррил Линч — посрамляют большинство случаев политического

злоупотребления. Обычно коррумпированные государственные чиновники прикармливают какие-нибудь жалкие тысячи или, на худой конец, миллионы. Но масштабы краж грабителей из Энрон, УорлдКом и других корпораций, совершенных в девяностые годы, достигают миллиардов долларов — что больше чем ВВП некоторых стран.

Адам Смит полагал, что, преследуя свои интересы, индивидуумы, как правило, служат интересам общества в целом<sup>16</sup>. Эта гипотеза весьма соблазнительна, и иногда она действительно оправдывается, однако слишком часто этого не происходит. Несовершенная информация дает некоторым людям возможность действовать способами, позволяющими им наживаться *за счет других, причем именно тех, которых они были призваны обслуживать*. Иногда это именуется «проблемой принципал — агент»: она возникает, когда индивидуум должен действовать по поручению и в интересах других индивидуумов, но обстоятельства позволяют ему по своему усмотрению этого не делать. Центральной проблемой современных экономик является задача обеспечения *совместимости* интересов — построения структуры стимулирования, побуждающей агента с большей вероятностью действительно представлять интересы того, кто по праву является его клиентом<sup>17</sup>.

Конфликт интересов никогда не будет устранен ни в государственном, ни в частном секторе. Но в девяностые годы в ходе процесса дерегулирования существовавшие ранее ограничения были сняты или ослаблены, что привело к вполне предсказуемым результатам. Что же можно сделать для корректировки подобных проблем? Мы можем, прежде всего, с большим вниманием относиться к потенциальным конфликтам интересов и к нежелательным стимулам, которые возникают на этой основе. И мы можем путем введения регулирования, снижающего масштаб этих конфликтов и увеличивающего объемы раскрытия информации о наличии подобных конфликтов, смягчать их последствия как в государственном, так и в частном секторах.

Тот, кто долго внимал лекциям «финансовых экспертов» о том, как Америка, — и любая другая страна — должны вести хозяйство, от поучений о необходимости сокращения бюджетного дефицита до разработки налоговой политики, не могут не почувствовать иронии. Обрушиваясь на государство за то, что оно слишком часто расходует деньги впустую, эти «эксперты» руководили рыночной системой, растратившей больше денег, чем большинство государств могло представить себе в своих самых

безумных фантазиях. Рассуждая «о создании ценностей», своей близорукой политикой, ориентированной на краткосрочную перспективу и официально провозглашавшей совсем другие цели, они способствовали уничтожению ценностей на миллиарды долларов. Критикуя коррупцию и конфликты внутренних интересов в государственном секторе и кланово-мафиозный капитализм в зарубежных странах, они не только допускали развитие этих конфликтов и сопротивлялись попыткам ограничить их, но в своих политических сделках с Вашингтоном с головой окунулись в эти конфликты без всякого смущения и стыда. Разглагольствуя о важности правильно поставленного бухгалтерского учета, сами они оказались вовлеченными в нечистоплотные способы ведения учета, были пособниками других нарушений в этом деле и сопротивлялись любым попыткам изменения правил учета, которые содействовали бы улучшению качества предоставляемой информации.

Финансовые эксперты лишь частично понесли ответственность за свое недостойное поведение. Они подверглись беспрецедентным штрафам, превышающим миллиард долларов, но в большинстве случаев только после того, как были даны гарантии, что главы их компаний не будут привлечены к уголовной ответственности. Однако наложенные на них штрафы не возместили ущерб, и, кроме того, во многих случаях штрафы заплатили не главы компаний, а сами компании; на самом деле штрафы, наложенные на корпорации за недостойное поведение, представляли собой удивительный случай, когда жертва была наказана дважды. Потому что акционеры — уже обманутые менеджментом — еще и несли издержки по этим штрафам<sup>18</sup>.

Наконец ирония заключается в том, что в то самое время как финансовое сообщество учило государство твердым устоям фискальной дисциплины, оно с еще большим усердием искало способы оказания помощи «энронам» и другим корпорациям в уклонении от налогов, которые те обязаны были платить, ухудшая тем самым состояние государственной казны. И, как мы увидим в следующей главе, оно поддерживало снижение налога на прибыль от переоценки капитала. Это хотя и могло улучшить отчетность государства в кратковременной перспективе, но отягощало состояние государственного бюджета в долговременной перспективе, и, что еще хуже, питало безумие Ревущих девяностых. Возможно это и было самой главной и важной для финансового сообщества целью.

## ГЛАВА 7 СНИЖЕНИЕ НАЛОГОВ: КАК ПОДПИТЫВАЛОСЬ БЕЗУМИЕ

«М

ыльный пузырь» сделал миллионы американцев такими богатыми, как и не снилось. Однако это вовсе не способствовало пробуждению в них чувства общественного долга. Подобно управляющим высшего ранга, полагающим, что именно их собственная деловая хватка приводит к взлету акций компаний, они думали, что не простая удача, а именно хватка и умение упорно работать вели к успеху их инвестиционных портфелей — капитала в ценных бумагах. У них не возникало желания разделить полученное с кем-либо, по крайней мере, в степени большей, чем это абсолютно необходимо. Их представления сиюминутной политики, посредственное умение вести бухгалтерский учет и маниакальное стремление сокращать дефицит привели к такой налоговой политике, что «пузырь» сделался еще больше, а когда он лопнул, последствием стали тяжелые неурядицы.

Те, кто финансово преуспел в девяностые годы, настойчиво проталкивали снижение налогов, которые они должны были бы уплатить со своих новоиспеченных богатств. Они добивались снижения налогов на полученную ими огромную прибыль, в том числе на прибыль от фондовых опционов, которые руководители высшего ранга все чаще получали в качестве вознаграждения. Поскольку прирост от переоценки капитала облагался налогом еще ниже, чем дивиденды и другие формы дохода, инвесторы получали стимул помещать большую часть своих денег в высокотехнологичные компании. Последние прибыли никакой не имели, и дивиденды платить было не из чего. Поэтому они предлагали инвесторам не дивиденды, а курсовую разницу.



Такая концентрация внимания на сбалансировании бюджета и сокращении налогов в соответствии с желаниями имущих слоев населения (к этому стремились именно богатые, поскольку лишь крохи полученной выгоды доставались американцам с низким и средним достатком) *не случайно возникла на фоне странной смеси плохого бухгалтерского учета и стремления к сиюминутному успеху.*

В 1980 г. Рональд Рейган обещал сокращение налогов, которое должно было привести к увеличению налоговых поступлений. Это была настолько замечательная идея, что даже его собственный вице-президент Джордж Буш назвал ее «экономическим шаманством». Смысл новоявленной теории заключался в том, что при более низких налоговых ставках работники будут трудиться намного усерднее, множество новых людей пополнят ряды рабочей силы, сбережения станут скачкообразно увеличиваться, эффект подхода к экономике со стороны предложения<sup>\*</sup> настолько увеличит доходы, что даже по более низким налоговым ставкам поступления в казну возрастут. В действительности уровень прироста сбережений оставался на удручающе низком уровне, наметилось даже их падение. Заметного роста числа рабочих мест также не наблюдалось. (Разумеется, были и те, кто был убежден тогда и остался при своем убеждении сейчас, что даже советники Рейгана не были адептами «экономического шаманства»). Планы его окружения были иными. Искусственное создание бюджетного дефицита вынуждает сокращать расходы, и, как следствие, снижается роль государства в экономике. То есть их программа реализовывалась независимо от того, сработает ли эксперимент с сокращением налогов как предсказывалось или нет).

Падение бюджетных поступлений (относительно того, каким их уровень должен был быть в отсутствии снижения налоговых ставок), несопровождаемое снижением расходов<sup>1</sup>, стало причиной длительного десятилетнего бюджетного кризиса, на который в 1993 г. наконец-то обратил внимание Билл Клинтон<sup>2</sup>. Но, согласно аудиторам, работавшим с государственными документами, существовала одна область, в которой «экономическое шаманство» все же сработало, единственная область, в которой налоговые поступления могли увеличиваться при сокращении налоговых ставок.

<sup>\*</sup> Supply-side effects — имеется в виду модная в то время теория, в соответствии с которой для инициации экономического роста надо стимулировать не спрос, а предложение (например, путем снижения налогов). Сторонников этой теории называют сапплай-сайдерами (supply-siders). — *Примеч. пер.*

Снижение налогов на прибыль от переоценки капитала, т.е. налогов на выигрыш от роста курса акций или цен недвижимости, могло действительно увеличивать налоговые поступления, особенно на коротком отрезке времени. Правительство, следуя своему странному способу анализа бюджетов государственного сектора, выбрало десятилетний горизонт для оценки влияния своей экономической политики на налоговые поступления. Конечно, это было прогрессом по сравнению с выбором годового или двух-трехлетнего горизонта. Но последствия государственной политики сказываются на периоде, гораздо большем десяти лет. Поэтому любой ограниченный горизонт отчетности, даже такой, как десять лет, поощряет всякого рода бюджетные махинации. В 1996 г. мы увидели, как срабатывают эти механизмы.

Как я уже упоминал, в результате выборов 1994 г. республиканцы получили большинство в Конгрессе, с программой Клинтона было покончено. Каким бы Клинтон ни был энергичным и напористым политиком, но без согласия Конгресса его руки оказывались связаны. Что-либо могло произойти, только если бы программа президента совпадала с республиканской. Вот на этой почве появились и «реформа» социального обеспечения, и политика дерегулирования, сокращение объема вмешательства государства в экономику. В четвертой главе говорилось о том, как республиканцы добивались урезания регулирующих функций государства. Это положение оказалось созвучно Новой демократической программе. Один из ключевых лозунгов предвыборной платформы Клинтона требовал «покончить с системой вспомоществования в ее современном виде». Республиканцы тоже хотели покончить с этой системой. По тому и другому вопросу имелись точки соприкосновения, и компромисс был достигнут. Более того, обе стороны стремились снизить налоги, и в то же время им хотелось стать социально-ответственными. А из-за своеобразного способа бухгалтерского учета снижение налога на прибыль от переоценки капитала чудесным образом могло представить бюджет в более приглядном виде.

Узкое «бюджетное окно», используемое правительственными бухгалтерами, дает возможность при временном снижении налога на прибыль от переоценки капитала генерировать на коротком отрезке времени увеличение налоговых поступлений. Происходит своеобразная налоговая «распродажа». В условиях действия налога на прибыль от переоценки капитала деньги инвесторов оказываются «замороженными». Проблема в том, что пока активы не проданы, с них не выплачивают налогов. Налог взимается

только в случае реализации прибыли от переоценки. Некто, купивший каких-либо акций на 100 долларов и теперь оцениваемых в 1100 долларов, должен был бы оплатить при их продаже налог с прибыли в 1000 долларов. Если местные и федеральные налоги суммарно составляют 33 процента, то останется 867 долларов, которые он может повторно вложить в капитал (налог на прибыль от переоценки капитала в 1000 долларов равен 333 долларов). Если вместо этого инвестор оставил все средства в акциях, то получает доход со всей суммы в 1100 долларов. И самое важное: если он планирует передать эти акции своим детям, прибыль от переоценки капитала полностью освобождается от налогов. Дети должны будут платить налоги на любую прибыль от переоценки капитала только тогда, когда она получена *после вступления в наследство*<sup>3</sup>. Несмотря на эффект «замораживания», инвесторы в некоторых ситуациях вынуждены превращать свои акции в наличность, может быть, им не на что жить в данный момент, либо им представилась возможность получить доход намного больший и перекрывающий налоговые выплаты.

Когда правительство объявляет временное понижение налоговой ставки на прибыль от переоценки капитала, многие, чьи деньги были до этого момента «заморожены», ухватываются за возможность обналичить свои акции в момент налоговой «распродажи». Неудивительно, что в этот кратковременный период доходы государства повышаются. Но пройдет какое-то время, и доходы могут сократиться. Например, владельцы акций, решившие реализовать прибыль от переоценки в этом году, превращают в деньги свою прибыль от переоценки, допустим, за одиннадцать лет. Они пользуются «налоговым окном» до того, как ставки налога вернутся к своему обычному уровню. Пусть поступления государства сегодня оказались выше, но средние показатели за одиннадцать лет будут невысокими, а потери в будущем будут превосходить сегодняшний выигрыш. Государство как бы берет кредит под свои будущие доходы. Трезвомыслящее правительство должно было бы быть обеспокоено долговременным бюджетным дефицитом, так как снижение ставки налога на прибыль от переоценки неминуемо сокращает долгосрочные налоговые поступления и увеличивает долгосрочный долг.

Как председатель Совета экономических консультантов я возражал по четырем пунктам против предложенного Клинтоном сокращения налогов. Во-первых, отметил я, нам нельзя забывать о долговременных перспективах бюджета, и даже если первоначальное снижение налога на прибыль от переоценки капитала

приукрашивает бухгалтерскую отчетность, в долговременном плане оно ухудшает ситуацию. Безусловно, что какое-то количество семей могли бы даже по итогам длительного периода выплатить большую сумму налогов. Другие, которые, вообще говоря, полностью избежали налогообложения, передав свои активы потенциальным наследникам, в год «налоговой распродажи» могут предпочесть реализацию своей прибыли от переоценки капитала. Из затруднительного положения может быть только один ясный выход. Налоговую систему надо сделать более справедливой, закрыть лазейки и заставить *всех* на равной основе оплачивать налог на прибыль от переоценки.

Во-вторых, распределение средств, полученных в результате снижения налогов, было просто ужасающим — почти все уходило в руки самых богатых, составляющих всего 1 процент населения. Это был поистине самый впечатляющий регрессивный налог, который можно себе вообразить: в выигрыше оставались только самые обеспеченные. Налог полностью противоречил традиционной позиции Демократической партии. Примирение налоговой стратегии Клинтона, включавшей снижение налога на прибыль от переоценки капитала с известными последствиями и общее увеличение налогов в 1993 г., с принципами, публично декларированными самим Клинтон и его Демократической партией, явилось чрезвычайно трудной задачей. Были подняты налоги на представителей среднего класса, т.е. на тех, кто собственным трудом зарабатывает на жизнь. Но при этом были снижены налоги на самых богатых, сделавших деньги на биржевых спекуляциях, и налоги на высший менеджмент, наживший миллионы на фондовых опционах.

В-третьих, снижение налогов на прибыль от переоценки капитала преподносилось, подобно любому другому снижению налогов, в рамках «экономики предложения» как мера по стимулированию инноваций, содействию инвестициям и поощрению сбережений.

Предполагалось, что высший менеджмент, и без того получавший значительную часть своего дохода в форме фондовых опционов, якобы станет усерднее трудиться, ибо так называемая поощрительная оплата не достаточно обеспечивает стимул для проведения в жизнь «жестких решений», например, увольнения ненужных рабочих в целях увеличения прибыли. Но в этом аргументе о приоритете предложения мало смысла, так как большинство выгод досталось бы тем, кто уже получил свою долю прибыли от переоценки капитала. Получился бы не стимулирующий

эффект, а в чистом виде подарок богатым, а те делали инвестиции, полагая, что оплатят налог на прибыль от переоценки по высокой ставке — и вот, как с неба, еще одна непредвиденная прибыль. Если внимательнее приглядеться к данным, окажется, что лишь мизерный процент от полученной по этой схеме прибыли связан с новыми технологиями. А большинство денег ушло бы в карманы тех, кто спекулировал недвижимостью.

С приходом к власти администрации Клинтона центр налоговой стратегии был перенесен на целевое снижение налогов. Планируя налоговую политику с точки зрения стимулирования экономики, мы сосредоточили свое внимание на инвестиционном налоговом кредите\*. Нам хотелось, чтобы лишь тот, кто реально вкладывает капитал в экономику, получал налоговый кредит (и это разительно отличается от того, что через восемь лет предложит Буш). И чтобы добиться еще большей результативности нашей фискальной политики, мы предложили ограничить применение налоговой льготы приростом инвестиций. Этим обеспечивались мощные стимулы для маргинальных дополнительных вложений, и минимизировалась «упавшая с неба» выгода для компаний, которые делают капиталовложения в любом случае, даже в отсутствие налоговых льгот. В 1996 г. в связи с ростом требований снизить налог на прибыль от переоценки капитала в той или иной форме, Совет экономических консультантов, исходя из вышеизложенного, разработал свой проект такого снижения налога. Проект был целенаправленным — на поощрение там, где можно было ожидать хоть *какого-нибудь* положительного стимулирующего эффекта в виде прироста сбережений или инвестиций (несмотря на то, что даже в этих условиях ни экономическая теория, ни наблюдение за практикой не дают оснований ожидать существенных результатов). Если проект и не был новаторским, то, по крайней мере, предусматривал *некоторые* стимулы, возможность хоть *какого-нибудь* положительного эффекта от увеличения сбережений либо инвестиций, несмотря на то, что экономические теория и практика даже здесь не предполагают большего эффекта. К сожалению, министерство финансов и Конгресс не обратили на наш проект никакого внимания.

Имелся еще и четвертый довод против снижения налогов, не менее важный в сложившейся ситуации, чем первые три. Сни-

---

\* Tax credit — в США разрешается прямой (доллар за доллар) вычет определенных (обычно социально ориентированных) или представляющих интерес для всего общества, в частном случае инвестиционных, расходов из общей суммы налогов. — *Примеч. пер.*

жение налога на прибыль от переоценки капитала укрепило бы склонность высшего менеджмента концентрировать внимание на текущей рыночной стоимости, а не на долгосрочных показателях. Когда у инвесторов акции были «заморожены», их мало заботило то, каким будет курс акций сегодня или даже завтра. Им нужно было знать, что будет с компанией в отдаленном будущем. Снижение налога на прибыль от переоценки сконцентрировало внимание инвесторов на том, что происходит «здесь и сейчас», и это стало почвой для разгула финансового безумия и раздувания «мыльного пузыря». В то же время были приведены в движение силы, которые могли усугубить экономический спад в момент, когда «пузырь» лопнет.

Обратимся теперь к «мыльному пузырю» в сфере недвижимости. Домовладельцы, используя взлет цен, постоянно осуществляют своеобразную пересортировку. Они продают свою собственность, под залог своих возросших активов привлекают заемные средства и покупают еще более дорогую собственность. Так работает механизм раздувания «мыльного пузыря» в сфере недвижимости. Точно такие же процессы идут и на фондовом рынке. Налог на прибыль от переоценки капитала действовал как ограничитель. Тот, кто продавал свои акции, отдавал часть возросшей стоимости акций государству. Количество денег в обращении уменьшалось, финансовое безумие ограничивалось. Но вот налог на прибыль от переоценки снижен. Те, кто раньше тревожились, что курсы находящихся у них на руках акций сильно завышены, и поэтому обналичивали их, могли по этому закону получать при обналичивании гораздо больше денег для повторного вложения капитала на фондовом рынке. Таким образом, финансовая вакханалия подпитывается в еще больших масштабах.

Точно так же снижение налога сделало поощрительное вознаграждение высших менеджеров в виде фондовых опционов еще более весомым, так как и «чистый» доход (после уплаты налогов) стал в свете искаженного бухгалтерского учета гораздо более значительным. Причины этого мы подробно обсуждали в предыдущих главах.

Снижение налогов было проведено в законодательном порядке. Как и предсказывали сторонники экономики предложения, последовало невиданное увеличение налоговых поступлений. Является ли это окончательным подтверждением правоты сторонников экономики предложения? Отчасти да, поскольку при этом «мыльный пузырь» раздувался, а существование «пузыря» было основной причиной стремительного взлета налоговых по-

ступлений от переоценки капитала. Противники снижения этого налога предупреждали, что рост поступлений скорее всего будет временным. Даже в отсутствии «пузыря» часть этого кратковременного роста будет получена за счет поступлений (даже гораздо больших) из других источников, которые можно было бы обеспечить в перспективе, не будь этого снижения.

Алчность Уолл-стрита и игроков на рынке недвижимости, плохой бухгалтерский учет, консервативная политическая элита, стремящаяся использовать эту бухгалтерию для достижения своей долгосрочной цели — снижения роли государства, в сочетании с позицией более либеральных политических деятелей, которым требовалась благосклонность потенциальных источников финансирования избирательных кампаний, — все это вместе работало на принятие в 1997 г. закона о снижении налога на прибыль от переоценки капитала, ставшего самым регрессивным за всю историю США. (Разве что спустя четыре года этот результат превзойдет администрация Буша младшего). Был еще один важный фактор. Эти силы не только убедили Америку, что дерегулирование, как бы оно не осуществлялось, принесет пользу всем американцам. Они также внушали среднему классу и даже менее обеспеченным американцам, что есть плюсы и для них в снижении налога на прибыль от переоценки капитала. Идея эта стала политически популярной. Каждый имел хоть немного акций, хотя большинство своих акций они держали на накопительных счетах, доход по которым освобожден от налогов. Люди пошли бы на все, чтобы защитить эти небольшие кусочки капитализма от ненасытного правительства. В итоге Рональд Рейган добился ошеломляющей победы. Пусть снижение налога на прибыль от переоценки капитала сэкономило 100 долларов налогоплательщикам с самыми высокими доходами на каждые 5 долларов, сэкономленных налогоплательщиками средней руки, — все они были в одной лодке и вместе боролись за то, чтобы спастись от тех, кто заберет и, возможно, потратит впустую их деньги.

Каждая налоговая система является выражением базовых ценностей страны и ее политики. Она переводит в звонкую монету то, что иначе было бы просто высокопарной риторикой. В США существует идущая со времен Джефферсона давняя традиция небольших землевладельцев (мелких фермеров). Сегодня нас больше уже нельзя назвать страной фермеров, но мы по-прежнему страна собственников. В нашей стране около 70 процентов населения владеют собственными домами, процент более высокий, чем почти в любой другой стране мира. А наша налоговая

система с ее значительными налоговыми льготами на ипотеку и недвижимость поощряет домовладение.

Большую часть срока пребывания у власти администрации Клинтона мы пытались использовать налоговую политику, чтобы, опираясь на наши традиционные ценности, увеличивать эффективность экономической деятельности. Исключением из правил явилось снижение налога на прибыль от переоценки капитала. В условиях строгих бюджетных ограничений надо было принимать тяжелые решения, и мы пытались целенаправленно планировать снижение налогов, делая это так, чтобы потери налоговых поступлений были минимальны. Например, увеличивая налоговые льготы и кредиты на образование (ведь для нас было важно дать каждому возможность получить более высокое дополнительное образование), мы с самого начала настойчиво продвигали налоги, поощряющие рациональное использование источников энергии и препятствующие выбросу парниковых газов.

Сразу после прихода администрации Клинтона к власти в 1993 г., мы также провели положение, касавшееся избыточного вознаграждения высшего менеджмента, не связанного напрямую с результатами его деятельности. Намерение было неплохое: мы понимали, что высшие руководители корпорации могли произвольно назначать себе вознаграждение в неоправданных и не подлежащих оправданию размерах. Нам хотелось воспрепятствовать чрезмерным вознаграждениям руководителям корпораций, однако мы и не думали необоснованно вмешиваться в рыночные отношения в части обеспечения стимулирования. Тем не менее на практике мы невольно создали дополнительный стимул для использования фондовых опционов. Точно так же, как снижение налога на прибыль от переоценки в сочетании с другими силами непосредственно подпитывало безумие «мыльного пузыря», так и налоговые льготы вместе со столь изощренно разработанными порочными методами бухгалтерского учета сделали фондовые опционы преимущественным способом вознаграждения высшего менеджмента со всеми отсюда вытекающими последствиями, о которых мы уже писали<sup>4</sup>.

Нам надо было сразу и без всяких оговорок признать, что так называемая поощрительная оплата высшего менеджмента по своему смыслу таковой вовсе не является. Она повышалась, когда курс акций стремился вверх, была ли в том заслуга высшего менеджмента или нет. Выплаты повышались и тогда, когда курс акций падал, ибо каждому управляющему высшего ранга и члену правления, им же назначенному, было ясно, что, если бы не ге-



роические усилия руководителей, курс акций понизился бы куда больше.

К концу президентства Клинтона я стал задаваться вопросом: ради какой идеи, в конце концов, мы провели изменения в нашей налоговой системе? Что мы говорили стране, нашей молодежи, когда снижали налоги на прибыль от переоценки капитала и поднимали их для тех, кто зарабатывает на жизнь своим трудом? Что гораздо проще зарабатывать на финансовых спекуляциях, чем любыми другими средствами?

Новая экономика — это инновации, технологические нововведения, непосредственно питающие рост производительности и формирующие мощь нашей страны на долгие годы вперед. Она зависит от научных открытий, от университетских ученых и исследовательских лабораторий, в которых работают по шестнадцать и более часов в день в неустанных поисках и попытках понять мир, в котором мы живем. Вот они — те люди, которых нам надо было бы вознаграждать и поощрять. Они платили налоги по высоким ставкам, в то время как игравшие на бирже и спекулировавшие недвижимостью облагались более мягко. Мы говорили об экономических стимулах, но большая часть налоговых «подарков» вообще не дала никакого стимулирующего эффекта. Мы учили молодежь нашим национальным ценностям, но вместе с тем преподали им и другой урок — урок политического лицемерия, или, как сказали бы иные, урок жизненного опыта.

## ГЛАВА 8 НАУЧИТЬСЯ ЖИТЬ В УСЛОВИЯХ РИСКА

**В** период Ревущих девяностых делались состояния, и лидеры политики и бизнеса могли требовать и требовали доверия. Мы были на гребне волны, и никто не верил или не хотел верить, что это когда-нибудь кончится. И когда это кончилось, легко предвидимое заранее для некоторых стало слишком уж мучительной явью для всех. Как морской отлив обнажает острые скалы, скрытые в другое время под поверхностью, отлив экономической активности обнажает неприглядные аспекты подъема — проблемы бухгалтерского учета, деятельность глав компаний и банков, связи между рынком и политикой, дерегулирование, т.е. вопросы, которые были темой предыдущих глав.

Но был и ряд других скрытых проблем, лежавших гораздо глубже. Некоторые изменения в экономике, приведшие к раздуванию «мыльного пузыря», сделали, кроме того, экономику более уязвимой: когда пузырь лопнул, они усугубили спад. Мы не только сделали экономику подверженной большим рискам. Изменения в пенсионной системе и политике занятости означают, что индивидуумы становятся более подверженными превратностям рынка: когда на фондовых рынках началась понижательная тенденция, люди увидели, что их пенсионное страхование и страхование от безработицы не выдерживает темпов изменений экономики, и что их благосостояние падает.

В прошлом программы социального страхования впрыскивали фонды в экономику, когда темпы ее роста замедлялись, и служили амортизаторами для тех, кто в их отсутствие мог пострадать. В то же время они содействовали оживлению экономики и ограничивали масштабы спада. Непреднамеренно мы создавали менее стабильную экономику.

## ЧТО ЖЕ ТАКОЕ НОВАЯ ЭКОНОМИКА? ОБОЮДООСТРЫЙ МЕЧ

Предполагалось, что Новая экономика, принеся знаковые изменения в хозяйственную жизнь периода девяностых годов с акцентом на высокие технологии и улучшение средств связи, положит конец экономическим циклам. Надеялись на то, что новые технологии обеспечат лучшее управление запасами — избыточные инвестиции в запасы были одной из главных причин экономических флуктуаций после Второй мировой войны. Более того, по мере сдвигов в экономике от обрабатывающей промышленности к услугам (в середине девяностых годов в США менее 14,1 процента занятости приходилось на обрабатывающую промышленность) роль запасов естественным образом теряла свое прежнее значение. Тем не менее Новая экономика не положила конец циклам. Она скорее заложила основы подъема, но в то же время и спада, фактически оказавшихся большими по амплитуде, чем в среднем цикле послевоенного периода.

Хотя значение Новой экономики сильно преувеличивали, она, безусловно, была реальностью. Реальностью был Интернет. Инновации, прогресс в телекоммуникации и новые способы ведения бизнеса, которые отсюда следовали, тоже были реальностью. Так же, как в восемнадцатом и девятнадцатом веках произошли знаковые сдвиги от сельскохозяйственной к промышленной экономике, на протяжении первых трех четвертей двадцатого столетия обозначился сдвиг от промышленной экономики к экономике услуг, а конец двадцатого века ознаменовался сдвигом к нематериальной экономике, экономике знаний.

Для революции в производстве идей этот сдвиг имел столь же важное значение, какое прежде имели сдвиги в производстве вещей. Произошло ускорение темпа инноваций, отражавшегося в ускорении роста производительности; и хотя проблемы с изменением бухгалтерского учета приводили нас к завышенной оценке величин этих ускорений, это тоже было реальностью.

Действительно, даже когда экономика вступила в фазу спада, рост производительности продолжался, все более затрудняя решение проблемы рабочих мест. Рост производительности, таким образом, является обоюдоострым мечом. Когда экономика полностью использует свои ресурсы, рост производительности обеспечивает рост ВВП, более высокий уровень заработной платы и повышение жизненного уровня. Но когда экономика входит в фазу ре-

цессии, это ограничивает не возможность предложения, а спрос — все переворачивается вверх ногами. Если из-за ограниченности спроса, выпуск растет только на 1 процент в год, но каждый работник может обеспечить выпуск на 3 процента больше, это значит, что требуется меньше работников — возрастает безработица. В кратковременном аспекте возможна даже ситуация, когда более высокий темп роста производительности фактически ведет к более низкому уровню выпуска. Высокая безработица давит на заработную плату, а возрастающая неопределенность с рабочими местами подавляет потребление или, по крайней мере, снижает темп его роста. Но в условиях наличия незагруженных мощностей ни более высокие прибыли за счет более низкой заработной платы, ни даже более низкие процентные ставки не могут привести к росту инвестиций. При замедлении роста потребления и отсутствии компенсирующей его замены совокупный выпуск падает.

### ВОЗРОСШАЯ ЧУВСТВИТЕЛЬНОСТЬ РЫНКА ТРУДА

В условиях ускорения темпа роста производительности мы должны бежать лишь для того, чтобы оставаться на месте. Когда в начале 2001 г. экономика вступила в фазу спада, стало требоваться еще меньше рабочих рук. В прошлом фирмы в периоды рецессий сохраняли работников, даже если они на самом деле не были нужны. Экономисты называли это «тезаврацией труда». Фирмы знали, что в *долговременной перспективе* имеет смысл хорошо обходиться со своими работниками, сохранять их, даже если они в данный момент не требуются. Это позволяло фирме привлекать и удерживать лучших работников, а подобная лояльность побуждала работников более усердно работать на своего работодателя.

В 1990-х годах родилась новая культура бизнеса, в которой фирмы фокусировали внимание на сальдо Счета чистых прибылей и убытков сегодняшнего дня и предпринимали быстрые и решительные действия, когда сталкивались с проблемами. Фирмы, сохранявшие работников, даже когда они больше не были нужны, стали считаться мягкосердечными и слабоумными. «Элцепная пила» Данлэп («Chain-saw Dunlap»), глава корпорации Санбим, получивший свое прозвище за особо беспощадное увольнение работников и сокращение издержек, может быть, представлял собой крайний случай, но служил эмблемой новой культуры. Увольняйте работников, как только выясняется, что

они вам не нужны. Вы всегда при необходимости можете их снова нанять. Фирменная лояльность — как со стороны работников к своей фирме, так и со стороны фирмы к своим работникам — это ценность уходящей эпохи. Все это означало, что занятость падала более быстро, чем деловая активность.

### ВОЗРАСТАЮЩАЯ ОБЕСПОКОЕННОСТЬ НАЕМНОГО РАБОТНИКА

В условиях падения лояльности фирмы к работникам и такого характера роста производительности, при котором становилось выгодным увольнять работников, неудивительно, что росла обеспокоенность наемного труда. Синие воротнички всегда были озабочены сохранением своего рабочего места, но после Великой депрессии профсоюзы упорно боролись за обеспечение хоть какой-либо защиты рабочих мест. Однако в последнее время профсоюзы все более слабели, и беспокойство по поводу своего рабочего места стало уделом не только синих, но и белых воротничков. Все больше наемных работников становились жертвами «сокращения штатов». К сожалению, страховочная сетка социального обеспечения перестала справляться с изменениями (на рынке труда. — *Пер.*): страхование от безработицы компенсировало теперь меньшую долю заработка, и все большее число работников оказывалось им неохваченным. Работники старших возрастов особенно часто испытывали трудности с нахождением нового рабочего места. В то же время без особого решения Конгресса срок выплаты страхового пособия по безработице составлял всего лишь двадцать шесть недель. После этого работники должны были заботиться о себе сами или обращаться за социальным пособием.

Результаты стали особенно наглядными, когда 2001 г. принес продолжение рецессии: число *долгосрочных безработных* с истекшим сроком выплат пособия выросло более чем в два раза. В конечном счете срок выплаты был продлен еще на тринадцать недель, но только до конца 2002 г. К этому времени число американцев с истекшим сроком выплаты пособия достигло почти миллиона, и еще трем четвертям миллиона предстояло столкнуться с прекращением выплаты, так как Конгресс не возобновил решение о продлении срока. И дело было не только в том, что администрация Буша и республиканский Конгресс подбросили это чувство тревоги, по-видимому, в качестве рождественского подарка поч-

ти двум миллионам наемных работников — где они теперь будут получать средства на пропитание? — но это решение привело и к дальнейшему подрыву экономики. Неудивительно, что рождественские покупки 2002 г. прошли крайне вяло.

Пока консерваторы тревожились по поводу того, что пособия по безработице снижают стимулы работников к поискам рабочего места, было совершенно очевидно, что истинная проблема состояла в отсутствии рабочих мест. Тот, кто искал, не мог их найти.

Еще в самом начале десятилетия мы в администрации Клинтона поняли, что ускорение инноваций приведет к серьезным проблемам на рынке труда. Мы знали, что идея пожизненного найма отходит в прошлое. Мы говорили о «пожизненной востребованности» и «о пожизненном обучении», обеспечивающем индивидуумам повышенную способность переходить с одного рабочего места на другое, а не о потерянном рабочем месте. Статистические данные показывали, что чем выше уровень образования индивидуума, тем он более мобилен в отношении найма и тем меньшие потери в доходе несет при переходе на новое рабочее место. При повышенной трудовой мобильности нужен облегченный перенос пенсионных прав, а поскольку страхование здоровья обычно обеспечивается работодателем, — гарантированный перенос страховки. Кроме того, нужно было что-то сделать со страхованием в период, когда индивидуум является безработным. К несчастью, при контролируемом республиканцами Конгрессе было фактически сделано очень мало из того, что следовало бы сделать. В итоге обеспокоенность наемного работника по мере углубления спада возрастала. Но это в то же время свидетельствовало об общем оптимизме американцев, который вместе с благоприятными условиями рефинансирования ипотечного кредита обеспечивал сохранение устойчивого потребления даже при «вползании» экономики в рецессию.

### КАК ПЕНСИОННАЯ РЕФОРМА УВЕЛИЧИЛА УЯЗВИМОСТЬ ЭКОНОМИКИ

Сдвиги девяностых годов в экономике вынуждали наемных работников принимать на себя больше рисков, и не только в отношении рабочего места, но и в отношении выхода на пенсию; и это тоже способствовало уязвимости экономики. Индивидуумам пришлось полагаться на частные пенсионные программы, чтобы увеличить долю компенсируемого после выхода на пенсию дохо-

да. Существуют два вида пенсионных программ: фиксированные выплаты, т.е. гарантированные компанией выплаты определенного пособия, зависящего от дохода индивидуума и продолжительности трудового стажа; и фиксированные взносы, т.е. внесение компанией фиксированной суммы на индивидуальный персональный счет. Изменения в обоих видах программ в девяностых годах создали для экономики ряд проблем в новом тысячелетии.

Многие фирмы перешли на схемы фиксированных взносов, и многие индивидуумы, потеряв осторожность в свете представлявшейся им высокой доходности фондового рынка, предпочли хранить большую часть своих денег в форме обыкновенных акций. Это было важной составляющей создания «народного капитализма», но в то же время означало, что при понижательной тенденции фондового рынка они испытывают всю тяжесть спада. При схеме фиксированных выплат работодатель защищал работника от эффекта падения фондового рынка. Из данных квартальных обзоров бюджетов домашних хозяйств люди узнавали, что их пенсионные сбережения все время тают. Сперва они потеряли то, что никогда не казалось своим, они никогда не верили в возможность увеличения своих накоплений — многие подозревали, что раздувается «мыльный пузырь», и были правы. Но, в конечном счете, падение на фондовом рынке стало угрожать их жизненному уровню после выхода на пенсию, и когда это случилось, домашние хозяйства ощутили необходимость увеличивать долю текущего дохода, откладываяемую в виде пенсионных сбережений, и меньше потреблять.

Но программы фиксированных выплат создавали еще одну, пожалуй, более серьезную проблему с точки зрения стабильности экономики. В девяностые годы фирмы, которые сохраняли свои программы с фиксированными выплатами, по-видимому, «перепрофинансировали» свои пенсионные программы<sup>1</sup>. Государство было уже давно озабочено тем, чтобы фирмы откладывали достаточно денег на выполнение обещаний, которые они дали своим работникам. Многие фирмы этого не делали — фактически обманывая своих работников — и когда они банкротились, вышедшие на пенсию работники были предоставлены сами себе, часто обречены на бедность в старости. Государство ответило на этот очевидный «провал рынка», предоставив страхование и установив нормативы того, сколько фирмы должны откладывать, чтобы гарантировать выполнение своих обещаний. Но когда денег откладывается слишком много, фирмы могут изымать средства из своих пенсионных фондов, включая их в прибыль. Если же денег

откладывается слишком мало, фирмам приходится доплачивать фондам, сокращая прибыли. Нормативы, которые установило государство, исходили из чересчур «розовых» сценариев — закладывалась доходность на уровне 9 процентов, значительно выше, чем следовало из данных за прошлые годы. (Поскольку работники могут выходить на пенсию со стажем в двадцать, тридцать и даже сорок лет, значение имеют не доходность данного года, а долговременная доходность. При доходности в 9 процентов, сумма удваивается каждые восемь лет; и для того, чтобы иметь 100 долларов к 60 годам, нужно откладывать только по 6 долларов в год, начиная с 25 лет. Работодатели могут обещать большие выплаты в будущем, не изымая крупных сумм из текущей прибыли). В девяностые годы фирмы могли обещать такие астрономические суммы, поскольку их доходность была даже еще более астрономической. В условиях бума на фондовом рынке они имели исходя из своих сверхоптимистических предположений более чем достаточно денег для выполнения своих обязательств. Согласно действующим правилам они могли изымать избыточные средства из своих пенсионных фондов и включать их в прибыль. По одной из оценок 12 процентов прироста прибыли в 2000 г. было получено путем таких изъятий из пенсионных фондов. «Мыльный пузырь» на фондовом рынке способствовал тому, что эти прибыли выглядели еще большими, в свою очередь раздувая сам «пузырь». Но это был только мираж.

Когда же произошло обрушение фондового рынка, внезапно все пенсионные программы оказались сильно недофинансированными. Там рассчитывали на доходность в 9 процентов. На самом же деле доходность акций стала отрицательной — иногда очень существенно отрицательной. И становилось все яснее, что норматив в 9 процентов является чистой фантазией или стремлением выдать желаемое за действительное и должен быть пересмотрен в сторону снижения. Но более низкий норматив, даже превышающий сложившиеся в прошлом, даже для фирм, которые более осторожно инвестировали свои средства или которым просто повезло и потери их портфеля ценных бумаг были не слишком велики, означал необходимость откладывать в пенсионные программы гораздо большие суммы. При более реалистичной 4,5-процентной доходности удвоение суммы происходит за 16 лет. Таким образом, для того чтобы иметь 100 долларов в возрасте 65 лет, нужно, начиная с 25 лет, ежегодно откладывать в два с половиной раза больше, чем при ранее предполагавшейся доходности в 9 процентов. Во время бума фирмы изымали из пенсионных



фондов огромные суммы и зачисляли их в прибыль. Во время же спада фирмам пришлось отчислять деньги из прибыли в пенсионные фонды, в результате чего прибыль выглядела меньшей, меньше средств оставалось на инвестиции, и инвесторы приходили к даже более пессимистичным заключениям о результативности функционирования их столь высоко оцениваемых ранее фирм. Важность лучшего финансирования пенсионных фондов была очевидна, так же ясно было, что заложенные ранее мифические нормативы доходности нужно пересматривать. Но приведение этих нормативов в соответствие с реальностью помогало и приведению в соответствие с реальностью фондового рынка.

Масштабы недофинансирования были астрономическими. Исследование 348 компаний, входящих в индекс Стэндарт&Пур 500, использовавших пенсионные программы с фиксированными выплатами, отразило недофинансирование этих программ в размере от 184 до 323 млрд долларов (если же включить в итог и другие программы, такие как страхование здоровья, то дефицит оказывался в пределах от 458 до 638 млрд долларов). Исследование, проведенное банком Мерил Линч, показало, что список компаний, у которых забалансовые пенсионные обязательства превышали их совокупный акционерный капитал, включал такие корпорации, как Кэмпбелл Суп (Campbell Soup), Мэйтар (Maytag), Люсент (Lucent), Джeneral Моторс (General Motors), Форд (Ford), Гудьир (Goodyear), Боинг (Boeing), Юнайтед Стейтс Стил (U.S. Steel) и Колгейт Палмолив (Colgate Palmolive)\*. Несмотря на то что принятые бухгалтерские стандарты могли замаскировать истинный объем пенсионных обязательств, это были вполне реальные обязательства, обязательства корпораций своим работникам. Они представляли собой потенциальный источник банкротств для многих наиболее важных компаний Америки.

Чтобы показать эти величины в перспективе, достаточно сказать, что государственная программа страхования пенсионных фондов, Корпорация гарантирования пенсионных выплат (Pension Benefit Guarantee Corporation), основанная по Закону об обеспечении пенсионного дохода наемных работников (Employee Retirement Income Security Act, ERISA) от 1974 г., располагала ре-

---

\* Campbell Soup — крупный производитель пищевых концентратов и консервов, Maytag — производитель стиральных машин и другой бытовой техники, Lucent — инновационная компания в области телекоммуникаций, поставляет продукцию и услуги для поколения проводных и беспроводных средств связи, с 1925 г. имеет на своем счету более 40 тыс. изобретений.

зервами в 7 млрд долларов. Хотя в девяностые годы Корпорация гарантирования пенсионных выплат имела профицит, после того как «пузырь» лопнул, она оказалась в дефиците, и в настоящее время создается впечатление, что выкуп ее долгов государством неизбежен. Парадоксально, что именно тогда, когда множатся свидетельства скверного управления частными пенсионными фондами, администрация Буша начала кампанию за частичную приватизацию Системы социального обеспечения — единственной части пенсионной системы, которая на сегодня функционирует вполне удовлетворительно.

### КАК ПОМОЧЬ ИНДИВИДУУМАМ В УПРАВЛЕНИИ ИХ ПЕНСИОННЫМ РИСКОМ

Хотя финансовые организации много говорят об управлении риском, они не справляются с управлением собственным риском, и их рекомендации корпорациям фактически подвергали возрастающему риску всю экономику и наемных работников. Мы в администрации Клинтона серьезно рассматривали задачу управления риском, т.е. обеспечения повышенных гарантий пенсионных выплат в мире возрастающих рисков. Предлагались две инициативы, заслуживающие внимания.

### ПЕРЕНОС ПЕНСИОННЫХ ПРАВ И ИЗДЕРЖЕК

Первое изменение пенсионной системы отражало наш анализ сдвигов на рынке труда. Совет экономических консультантов понимал, что наша экономика развивается в новом направлении. Индивидуумы более не работают на единственного работодателя на протяжении всей жизни, но чаще переходят с одного рабочего места на другое. Стремительный темп изменений указывает на то, что фирмы будут возникать и гибнуть, а рабочие места быстро реконструироваться. Мы нуждаемся в переходе от размышлений о традиционных методах защиты рабочих мест к обеспечению *пожизненной востребованности работника*. Разумеется, работники — в особенности неквалифицированные — будут в невыгодном положении относительно своих работодателей. Роль государства состоит в том, чтобы обеспечить ситуацию, при которой работодатели не могут воспользоваться преимуществами этого асимметричного распределения сил.

Пожизненная востребованность означает, например, что мы должны иметь систему образования, обучающую людей, как надо учиться, сопровождаемую пожизненной переквалификацией. При долгосрочной занятости фирмы имели стимулы принимать на себя часть этой задачи. Но то обстоятельство, что теперь работник перемещается с одного рабочего места на другое, означает, что отныне этого больше не будет. Аналогично, если работник трудился на единственного работодателя, ему имело смысл добиваться, чтобы тот позаботился о его пенсионном обеспечении. Но если работники перемещаются от одного работодателя к другому, то становится очень важным, чтобы пенсионные программы были *переносимы (пенсионные права обладали свойством переносности)*, и одна из наших инициатив была нацелена именно на это.

С ростом значения малых фирм в экономике важную роль начало играть также обеспечение умеренности издержек пенсионных программ. Исторически в Америке сложилась очень сложная правовая структура регулирования пенсий. Лежавшие в ее основе побудительные мотивы были хорошими: стремление обеспечить «справедливое отношение ко всем», т.е. положение, при котором высший менеджмент компании не просто использовал бывшее льготное налогообложение пенсий для получения крупных пенсионных выплат самому себе, но и давал возможность получения соразмерных выплат рядовыми работниками, для которых в некотором роде пенсия имела гораздо большее значение. Однако вследствие этого издержки пенсионных программ стали для малых фирм непереносимо высокими, гонорары юристам и другие транзакционные издержки, связанные с учреждением программы и открытием соответствующих счетов, а затем их поддержкой и обеспечением их соответствия с правовым регулированием, исчислялись в сотнях долларов на одного работника.

Мы в Совете экономических консультантов поставили себе тройную цель: повышение эффективности экономики путем сокращения бесполезных транзакционных издержек; повышение экономической защиты для престарелых путем поощрения фирм к предоставлению пенсий и увеличение общенациональных сбережений через поощрение фирм к отчислениям денег в пенсионные фонды для своих работников. Мы нашли возможность осуществления политики, при которой выигрывали все участники. В сотрудничестве с министерством труда (которое было особенно заинтересовано в широком охвате работников пенсионным обеспечением) и министерством финансов (которое было

особенно озабочено злоупотреблениями в области вычета пенсий из налогооблагаемой базы) мы разработали ряд упрощенных пенсионных программ с минимальными транзакционными издержками. После принятия в 1996 г. Закона о защите рабочих мест в малом бизнесе, многие фирмы, ранее не предоставлявшие пенсии своим работникам, сочли это для себя выгодным.

## ИНДЕКСИРОВАННЫЕ ОБЛИГАЦИИ

В описанном выше примере мы сотрудничали с министерством финансов; при разработке других реформ финансовые цели министерства финансов и экономический анализ Совета экономических консультантов были диаметрально противоположны, что указывало на вмешательство в экономическую политику особых частных интересов.

Когда мы в 1993 г. собрались в Вашингтоне, не существовало способов, которыми индивидуумы могли защитить себя от рисков инфляции; и хотя эти риски были устранены, никто не мог гарантировать, что они не вернутся вновь<sup>2</sup>. Система социального обеспечения индексирует свои выплаты, т.е. выплаты возрастают вместе с ростом стоимости жизни. Это очень важное свойство данной программы, поскольку оно гарантирует индивидуумам, по крайней мере, частичную защиту. Но с течением времени индивидуумы стали все больше полагаться на частные пенсии, а частные пенсионные фонды не давали защиты от возможности сокращения реальной стоимости пенсий в результате инфляции.

Однако эту проблему могло легко разрешить государство, эмитировав индексированные облигации, с помощью которых индивидуум, сделавший сбережения в сумме 100 долларов, гарантированно получил бы обратно те же самые 100 долларов *в реальном выражении* — а именно сумму, позволяющую ему купить тот же набор товаров, который он мог купить на свои первоначальные 100 долларов, с процентами, гарантированными тоже в реальном выражении. (Возможно, частный сектор мог бы поступить так же, но было несколько непонятно, какого рода резервы потребуются частной страховой системе для выполнения своих обещаний. Как бы то ни было, частный сектор не предоставлял аннуитетов\* или

\* Annuity — соглашение, по которому физическое лицо приобретает право на регулярно поступающие выплаты (обычно пожизненно). Является собственностью лица и может быть продано другому физическому или юридическому лицу. — *Примеч. пер.*

других долгосрочных финансовых инструментов, индексированных от инфляции).

Существовал в это время еще один неопровержимый аргумент в пользу государственного вмешательства в этой области: наша почти всецелая концентрация внимания на бюджете. Государство назначало более высокие проценты по долгосрочным облигациям ввиду того, что инвесторы боялись инфляции; таким образом, если государство страховало людей от этого риска, издержки привлечения средств должны были снизиться. Это была великолепная идея: мы улучшаем защиту престарелых и в то же время улучшаем положение государственного бюджета.

Но бюрократы в министерстве финансов отнеслись к нашему плану скептически — вернее сказать, враждебно. Мне потребовалось долгое время, чтобы установить причину; ведь им все-таки должно было понравиться нечто укрепляющее бюджет; кроме всего прочего, для этого предполагалось использовать финансовые рынки. Враждебность частично объяснялась врожденным консерватизмом. За применение финансовых технологий мы как раз и превозносили частный сектор. Но государственные бюрократы оправдали свою репутацию тугодумов.

Была и другая причина: торговцы облигациями в Великобритании, где такие индексированные облигации эмитировались уже длительное время, жаловались на то, что люди просто покупают эти облигации и хранят их как обеспечение дохода после выхода на пенсию. А торговцам облигациями нужно многократно покупать и продавать облигации, поскольку они на этом делают деньги. Идея индивидуумов откладывать деньги на обеспечение после ухода на покой, получая надежный и реальный доход, могла бы показаться позитивной; но для торговцев облигациями это была катастрофа<sup>3</sup>.

Но аргументировали свою позицию бюрократы из министерства несколько иначе. Они утверждали, что это будет «вечеринка, на которую приглашенные не придут». Сразу же представлялось, что эта позиция противоречит общепринятому экономическому анализу: люди настолько заинтересованы в страховании от рисков, с которыми сталкиваются, что готовы платить страховщикам «премию», а инфляция в прошлом была очень серьезным риском. Почему же они «не придут на вечеринку», особенно если обеспечить хорошую разъяснительную работу по облигациям? Мы решили произвести тест рынка. Консультанты из Совета непосредственно вступили в контакт с крупнейшим пенсионным фондом, т.е. с теми, чьей прямой обязанностью было обеспечить защиту престарелых, и кто был

в постоянном контакте со своей клиентской базой. Они воспринимали идею с огромным энтузиазмом.

Когда в министерстве финансов узнали о том, что мы сделали, там пришли в ярость. Мы проложили тропинку по их лужайке и при том крайне опасным для них образом. Как бы то ни было, министерство финансов претендовало на то, чтобы говорить от имени сообщества инвесторов, формулировать их заботы. Было просто недопустимо, чтобы появился кто-то, располагающий такой «внутренней» информацией. Но к своей чести, министерство отрешилось от своих мелочных соображений (хотя только после того, как нам было сделано несколько строгих внушений), и заместитель министра Ларри Саммерс (впоследствии министр. — *Пер.*) оказал нам большую помощь, убеждая министерство поддержать инициативу, содержащую так много здравого смысла. В конце концов, эмиссия индексированных облигаций состоялась в январе 1997 г. По иронии судьбы, в это время инфляция была столь умеренной, что многие если не большинство инвесторы не обратили на это внимания. Более низкая процентная ставка по этим облигациям означала, что государство сэкономило некоторое количество денег, но к тому времени и дефицит был поставлен под контроль, так что проблема экономии казалась менее ключевой, чем в недавнем прошлом. Но тем не менее это была инновация, важное значение которой, несомненно, проявится когда-нибудь в будущем, так как вновь перед нами замаячил бюджетный дефицит, и угроза инфляции может оказаться более реальной, чем сегодня<sup>4</sup>.

## РЕФОРМА СИСТЕМЫ СОЦИАЛЬНОГО СТРАХОВАНИЯ

Но главный спор о защите выходящих на пенсию разворачивался, однако, не вокруг частных пенсий или индексированных государственных облигаций, а вокруг Системы социального страхования — государственной программы выхода на пенсию, которая была учреждена в 1935 г. и охватывала почти всех американских наемных работников.

Система социального страхования США функционирует крайне успешно. Она фактически ликвидировала бедность среди престарелых, обеспечив надежный доход миллионам американцев. Она защитила индивидуумов от рисков инфляции (этот вид страхования ни прямо, ни косвенно не может обеспечить рыночный механизм) так же, как от рисков взлетов и падений фондового

рынка, которые проявили себя столь очевидно в последние годы. Программа функционирует с низкими транзакционными издержками, составляющими небольшую долю издержек частного страхования, в особенности аннуитетов. Она высоко отзывчива на нужды своих «клиентов» — миллионов американцев, получающих от нее доход после окончания трудовой деятельности<sup>5</sup>. Она является одним из немногих примеров успешной крупномасштабной компьютеризации, осуществленной государством. Кроме того, она осуществляет минимально необходимое перераспределение, обеспечивая самым бедным базовый прожиточный минимум.

Но, несмотря на эти успехи, повторно следовали призывы не просто к ее реформированию, но к приватизации, и эти призывы звучали все громче в девяностые годы. Можно спросить, почему? Ответ, попросту говоря, состоит из тех же элементов, которые мы встречали раньше: идеология, интересы и алчность.

Когда некоторые индивидуумы увидели взлет курсов акций, они забыли о преимуществах Системы социального страхования, о том, что она обеспечивала реальную защиту. Если бы мы не выбрасывали наши деньги на Систему социального страхования, — думали они, — мы могли бы отнести их на фондовый рынок, и тоже разбогатели бы как в самых безумных мечтах! Они верили или хотели верить, что рыночный бум будет продолжаться вечно. Уолл-стрит поощрял их в этом, сопоставляя низкую доходность социального страхования с высокой доходностью фондового рынка. Уолл-стрит, разумеется, был очень сильно заинтересован в проталкивании приватизации. Допустим, например, что некоторая доля денег, поступающих в Систему социального страхования, пойдет на его брокерские счета и будет впредь приносить комиссионные на текущем уровне — от 0,5 до 1,0 процента (а иногда даже больше) от тех сумм, которыми там ворочают. Это было бы подлинным золотым дном: сотни миллиардов долларов дополнительных доходов. Великобритания уже частично приватизировала свою систему пенсий по старости, что оказало существенное влияние на выплаты и транзакционные издержки — деньги наемных работников стали поступать финансовым компаниям, управляющим их пенсионными фондами<sup>6</sup>. Частные компании взыскивали комиссионные — именно это позволяет им сохранять свой бизнес — комиссионные за покупку ценных бумаг для пенсионных фондов, комиссионные за продажу, комиссионные за управление, комиссионные, когда покупают долю в капитале, комиссионные, когда продают долю. Каждый вид комиссионных невелик, но в

сумме они часто составляют существенную долю валовой доходности.

Надо признать, что у американской Системы социального обеспечения есть ряд бюджетных проблем, например, долговременный разрыв между поступлениями и выплатами<sup>7</sup>. Но это все сравнительно небольшие проблемы, возникшие на почве ошибок прошлого. Более ранние пенсионеры получили выплаты, превышающие их взносы, а последующим поколениям пришлось за это расплачиваться. Но сделать это им придется вне зависимости от того, останется ли Система государственной или будет приватизирована. В текущих условиях несколько снижен уровень начисляемой доходности для того, чтобы покрыть эти «долги» прошлого. Будет приватизация или нет, полная или частичная, — другого выхода из ситуации нет.

Критики не предъявляют претензий к эффективности Системы — это просто невозможно. Фактом остается то, что государственное социальное страхование почти наверняка более эффективно с точки зрения трансакционных издержек, чем может быть любая частная система. Но, разумеется, трансакционные издержки для одних (пенсионеров) являются доходом для других (тех на Уолл-стрите, кому досталось бы управление приватизированными счетами). На Уолл-стрите любят трансакционные издержки — чем они выше, тем лучше. Идеологи свободного рынка утверждают, что конкуренция снижает комиссионные до минимума или практически до нуля. Однако этого ей не удалось добиться нигде. Даже в Соединенных Штатах, где имеется, может быть, наилучшим образом функционирующий и наиболее конкурентный из всех рынков капитала, в очень многих фондах сохраняются высокие комиссионные, причем не связанные с результативностью, что показывает, насколько далеки теоретики свободного рынка от реальности; надежде на то, что конкуренция сойдет уровень комиссионных, не суждено было осуществляться. (Некоторые сказали бы, что устойчивость огромных комиссионных за гарантирование размещения в инвестиционной ветви банковского дела является еще более убедительным примером). Теория информационной экономики дает этому частичное объяснение. Дело в том, что в этой области несовершенство информации играет особенно важную роль: выборочные исследования показывают, что большинство американцев не знает даже, в чем разница между акциями и облигациями; как же они могут принимать обоснованные решения о том, какие акции следует покупать или какого брокера выбрать?



Выдвигались аргументы, что доходность доверительного фонда социального страхования (вкладываемого средства исключительно в казначейские обязательства) низкая и что гораздо более высокой доходности можно было бы добиться, если бы деньги инвестировались в обыкновенные акции. Но совершенно очевидно, что инвестирование в обыкновенные акции связано с гораздо большим риском. Идеологи склонны полагать, что рыночный механизм работает хорошо. Если бы это действительно было так, то, конечно, вложения в акции отражали бы *только* возросший риск. Если индивидуумы предпочитают больший риск, они могли бы уравновесить его менее рискованными вложениями остальной части своего портфеля. Консервативность Системы социального страхования не налагает никаких реальных ограничений на общую инвестиционную стратегию индивидуума. А бедные, которые не могут себе позволить сбережения вне Системы социального страхования, обязаны быть консервативными при инвестировании — от этого зависит их благосостояние после окончания трудовой деятельности. Короче говоря, если рынок капитала функционирует хорошо, низкая доходность не является аргументом в пользу приватизации социального страхования.

Но на практике рынки капитала часто функционируют далеко не безукоризненно — доходность по обыкновенным акциям, например, почти всегда выше, чем это оправдано уровнем риска<sup>8</sup>. Часть проблемы, разумеется, заключается в том, что большинство инвесторов не очень хорошо информировано, а другие ведут себя достаточно иррационально по отношению к риску<sup>9</sup>.

И здесь консерваторы сталкиваются с дилеммой. Если они скажут, что рыночный механизм работает хорошо, то они не могут жаловаться на низкую доходность Системы социального страхования. Доходность низкая просто потому, что низок риск, а не только потому, что способы государственного управления фондом неэффективны. И если рынки работают хорошо, то имеется большое разнообразие способов, с помощью которых индивидуумы, желающие подвергнуться большим рискам (при соизмеримости этих рисков с уровнем доходов), могут это сделать. Многие консерваторы, однако, действительно верят, что доходность на фондовых рынках превосходит доходность казначейских обязательств, даже с учетом более высокого риска. Фактически они считают, что государство плохо управляет деньгами. Но они не склонны признать, что рынки функционируют неудовлетворительно. Ведь, если это признать, то надо задаться вопросом «почему», а это, в свою очередь, ведет к следующему естественному вопросу, су-

существует ли что-либо помимо государства, что может улучшить функционирование рынков? Действительно ли мы хотим отдать защиту выходящих на пенсию индивидуумов в руки плохо информированных, иррациональных инвесторов, делающих инвестиции на несовершенствах рынка капитала?

Существует другой подход, также неприемлемый для консерваторов; он заключается в том, чтобы само государство инвестировало в ценные бумаги. Государство может, например, купить индексированный фонд акций, широкий набор разных ценных бумаг. Оно может инвестировать некоторую долю своего портфеля, увеличивая доходность, но вместе с тем и риск. Но в то время как индивидуумы, действующие на свой риск и страх, могут иногда столкнуться с трудностями управления риском (например, если на рынке начинается спад как раз ко времени выхода индивидуума на пенсию), положение государства в этом отношении гораздо лучше. Государство, кроме того, может купить эти акции с достаточно низкими транзакционными издержками, оно может составить более диверсифицированный портфель и ему не нужно при этом вмешиваться в оперативную деятельность тех фирм, чьи акции куплены. Оно может просто играть роль «молчаливого партнера», во многом схожую с той, которую оно выполняет через налоговую систему. Такая схема позволит сохранить защиту индивидуумов от социальных рисков, подобных инфляции и превратностей фондового рынка, и в то же время обеспечить доверительному фонду социального страхования прочную финансовую основу, если уж доходность акций настолько больше, чем облигаций. К несчастью, государственные инвестиции в ценные бумаги обладают одним фатальным изъяном: они не порождают дохода («транзакционных издержек») для финансового рынка. Неудивительно поэтому, что и министерство финансов, и ФРС выступили против них, приводя аргументы, которые я нашел неубедительными. Одним из возражений было, что государство может голосовать своими акциями и тем самым влиять на поведение фирмы. Ясно, что очень легко принять закон, запрещающий это. И даже если оно будет голосовать своими акциями, оно будет в меньшинстве. И было бы это злом, если бы появился голос, возражающий против корпоративной алчности такого рода, как мы видели в предыдущих главах? Или голос, ограничивающий диковинные жалования глав компаний? Или в более ранние годы против бизнеса в Южной Африке, пока там сохранялся апартеид? Голос государства был бы только одним голосом среди многих, но, может быть, это как раз тот голос, к которому стоило бы прислушаться.

Министерством финансов был выдвинут другой аргумент, еще больше отражающий особые интересы, — без такого сильного фактора спроса на казначейские обязательства министерству пришлось бы поднять процентную ставку по казначейским обязательствам. Но если это верно, то приватизация имела бы точно такой же эффект.

Крах фондового рынка в 2000 г. выявил, может быть, самую большую слабость идеи приватизации Системы социального страхования: она делает индивидуумов заложниками иррационального пессимизма фондового рынка точно так же, как ранее позволяла им выигрывать на его иррациональном оптимизме. Когда на фондовом рынке развивался бум, достаточно много людей думали: «Если бы я только вложил свои деньги в акции высокотехнологичных компаний, тогда как меня вынудили их поместить в виде взносов в Систему социального страхования, я бы сейчас был богат». Но в новой ситуации они должны были осознать безумие такого рода действий. Если бы они вложили свои деньги в типичные высокотехнологичные акции, их бы ожидали очень страшные перспективы после выхода на пенсию. Социальное страхование спроектировано так, чтобы позволить людям именно то, что указано в названии — *обеспеченность* страхования, а не участие в азартной игре.

Частные индивидуальные счета социального страхования фактически усугубляли бы экономические флуктуации: они позволили бы еще больше раздуть «мыльный пузырь» и сделали бы спад более глубоким. Сегодня, по крайней мере, в рамках Системы социального страхования в условиях спада рыночной активности люди частично защищены от неустойчивости фондового рынка. Если бы все индивидуальные вложения были сделаны в фондовой рынок, то при понижательной тенденции рынка индивидуумы, в конце концов, были бы обеспокоены своим благосостоянием после выхода на пенсию; им пришлось бы больше сберегать и меньше потреблять. А если бы они сократили потребление, экономический спад был бы глубже.

В условиях продолжающейся вялости фондового рынка разговоры о приватизации заглохли. Но когда-нибудь на фондовом рынке вновь начнется оживление. И по мере его развития алчность будет требовать приватизации. Появятся люди, которые увидят новые возможности получения прибыли, кто-то будет пытаться и, может быть, даже преуспеет в подведении принципиальных обоснований под частную алчность.

В настоящее время производительность растет, экономика, в конечном счете, оправится от спада, начавшегося в 2001 г.; и это

хорошие новости с точки зрения долгосрочного укрепления бюджета Системы социального страхования. Но даже если останутся некоторые бюджетные проблемы, они могут быть решены при минимальных изменениях в нормативах Системы, таких, например, как пенсионный возраст. Рациональных оснований для приватизации Системы нет. Но есть много веских причин для борьбы против этой приватизации.

## УПРАВЛЕНИЕ РИСКОМ

Экономические системы могут быть крайне нестабильными — в них происходят подъемы и спады. На протяжении последних семидесяти лет мы узнали многое о причинах этих колебательных движений, и теперь вмешиваемся в них, чтобы сделать экономику все более стабильной. В целом лекарство, прописанное Кейнсом, оказалось эффективным: спады стали более короткими и менее глубокими, подъемы более продолжительными. Однако мы также поняли, что есть пределы активному вмешательству государства. Эффект принятой политики наступает с запаздыванием — как я уже отмечал ранее, полный эффект кредитно-денежной политики сказывается через период времени от шести месяцев до года и более. Зачастую очень трудно с уверенностью определить, начинается ли в данной экономике рецессия; слишком сильное стимулирование может привести к вспышке инфляции. Существует несколько способов повышения стабильности экономики — способов введения лекарства, когда пациент в нем нуждается. Оно должно прописываться в правильной дозировке, поскольку в экономической политике никогда не бывает достоверности, и хорошие политики это признают. Например, на пособия по безработице государство начинает расходовать средства тогда и только тогда, когда имеет место экономический спад, отражающийся на росте безработицы. К сожалению, с течением времени эти автоматические стабилизаторы оказались ослабленными. В девяностые годы нам не хватало возможностей для их усиления — и даже сейчас, когда их необходимость становится все более явной.

В начале 2001 г. никто не мог быть уверен, будет ли начинающийся спад коротким или длинным, глубоким или нет. Я был в лагере пессимистов. Но именно поэтому автоматические стабилизаторы столь привлекательны: они включаются тогда и только тогда, когда экономика нуждается в дополнительных расходах. Есть два способа их встраивания в экономику: через увеличение пособий по безработице для нуждающихся в них и через оказание

помощи штатам. В случае экономического спада большинство штатов сталкивается с сокращением бюджетных поступлений, и почти все они вынуждены существовать в ограничительных условиях сбалансированного бюджета, т.е. ограничивать свои расходы своими доходами. Когда начинается рецессия, поступления в местные бюджеты быстро падают, и штатам приходится сокращать расходы и повышать налоги. (К концу 2002 г. стал чувствоваться эффект свертывания, возникающей в этой ситуации. Только Калифорния столкнулась с бюджетным дефицитом более чем в 30 млрд долларов. По некоторым оценкам общий эффект свертывания в результате урезания штатных и местных бюджетов доходит до 1—2 процентов ВВП. Урезание расходов обычно наиболее сильно «бьет» по образованию и здравоохранению. Такие вещи весьма осложняют положение на местах, и отсюда возникают возросшие налоги на собственность, к которым вынуждены прибегать многие органы местного самоуправления, чтобы компенсировать сокращающиеся поступления от подоходного налога, создавая риск «прокола «мыльного пузыря» в секторе недвижимости).

## УРОКИ

Управление риском всегда было трудным делом — наши финансовые институты, которые считаются специалистами в этих вопросах, показали насколько это действительно трудно. Предугадать наступление спада и предпринять упреждающие действия далеко не просто. После Второй мировой войны мы управляли экономикой гораздо лучше, чем до нее. Но мы не покончили с экономическими циклами, и спады продолжают наносить очень чувствительный урон. В связи с этим возрастает значение проектирования экономических механизмов и разработка политических мер, повышающих стабильность экономики. Еще задолго до девяностых годов начались сдвиги, делавшие экономику менее стабильной. По мере того как система страхования от безработицы (всегда более слабая в США, чем в других передовых промышленных странах) отставала от растущих доходов и сдвигов в структуре экономики, все большее число наемных работников оставалось неохваченными системой.

В девяностые годы мы допустили дальнейшую эрозию встроенных стабилизаторов, урезая расходы на общественное благосостояние; расплатой за что явилось естественным образом возникшее ослабление экономики. Однако одновременно происходили

и более фундаментальные сдвиги. Сколько бы ни говорили о том, что Новая экономика покончит с экономическими циклами, сдвиги в период Ревущих девяностых на самом деле увеличили нашу экономическую уязвимость, сделали экономику более чувствительной к шоковым воздействиям, она стала давать более сильный отклик на них. Взаимная лояльность между фирмой и ее персоналом, защищавшая наемного работника от превратностей рынка, и пенсионные программы с фиксированными выплатами или взносами, защищавшие наемных работников от превратностей фондового рынка, не только создавали более гуманный, более мягкий капитализм, но и помогали стабилизировать экономику. Новая дисциплина, движимая близорукой концентрацией внимания финансовых рынков на сальдо Счета прибылей и убытков, в сочетании с новой «гибкостью» рыночного механизма означала, что эта более мягкая форма капитализма становится достоянием прошлого. Это также означало, что, когда «пузырь» лопнет, последствия не только для индивидуумов, но и для экономики будут более тяжкими вопреки браваде тех, кто утверждал, что научился лучше управлять риском.

Еще слишком рано давать полномасштабную оценку экономических сдвигов, произошедших в девяностых годах. Мы знаем, что первый спад в новом тысячелетии оказался продолжительнее многих других рецессий послевоенного периода. Момент истины наступит через некоторое время: будет ли экономика, и в особенности уровень безработицы, более или менее стабильными; изменится ли частота и глубина флуктуаций? Экономические спады наносят большой ущерб и поэтому благо от снижения риска и повышения стабильности также очень велико.

## ГЛАВА 9 ГЛОБАЛИЗАЦИЯ

ПЕРВЫЕ  
НЕУТЕШИТЕЛЬНЫЕ  
ИТОГИ

Э

кономическое оживление и сокращение дефицита были первыми победами администрации Клинтона, умелая внешнеэкономическая политика, казалось, будет второй победой. Администрации удалось пробить два знаменательных торговых соглашения и в обход Конгресса профинансировать выкуп долгов мексиканской экономики. Одним из этих торговых соглашений была создана Североамериканская зона свободной торговли (NAFTA), объединившая Соединенные Штаты с Мексикой и Канадой в крупнейшую в мире зону свободной торговли, в которой проживало 420 млн человек, и общий ВВП которой достигал 11,8 трлн долларов. Второе соглашение, отметившее завершение в 1994 г. Уругвайского раунда торговых переговоров, начатых в 1986 г., создавало Всемирную торговую организацию — международную организацию, предназначенную для введения в действие правил игры в мировой торговле, так же как Международный валютный фонд, созданный в конце Второй мировой войны, был предназначен для управления мировой финансовой системой. Идея таких международных организации оставалась мечтой на протяжении половины столетия. Соглашение еще более снижало торговые барьеры на пути движения товаров и закладывало фундамент для создания зоны свободной торговли, охватывающей обе Америки, и другой такой же зоны, охватывающей Азиатско-Тихоокеанский регион. Тот факт, что многие из этих достижений были достигнуты в ожесточенной борьбе — в своей кампании против NAFTA Росс Перо (Ross Perot)\* говорил о гигантской воронке с «чудовищным всасывающим звуком» по-

---

\* Ross Perot — мультимиллионер, в 1992 г. выставивший свою кандидатуру на выборах президента США. Его программа не содержала серьезных предложений и ограничивалась

глощающей рабочие места американцев, которая образуются после создания NAFTA (известно, что такая воронка существовала однажды в фантастике, но никогда — в реальности\*), что еще более подчеркивало значение этих достижений.

Теперь, оглядываясь назад, мы приходим к выводу, что наше ведение внешнеэкономической политики было гораздо менее триумфальным. Так же как внутри страны «экономика мыльного пузыря», наша внешняя политика проложила дорогу появлению ряда серьезных проблем. Во второй половине девяностых годов наши провалы в политике развития вызвали критику идеологии, которую мы навязывали развивающимся странам, в особенности через МВФ. По мере того, как один кризис следовал за другим, повышенное чувство отсутствия экономической безопасности распространялось по всему миру. Жалобы на это сочетались с ощущением, что позиция Соединенных Штатов в торговых переговорах была нечестной. Эти настроения в течение девяностых годов нарастали и еще более усилились, когда односторонний подход администрации Буша младшего вызвал новую волну антиамериканизма за рубежом<sup>1</sup>. Проблема заключалась не в том, может ли глобализация стать доброй силой, приносящей благо бедным всего мира, — конечно же, она это может. Но ею следует правильно управлять, чего слишком часто не делалось.

В то время как другие страдали от неудовлетворительного управления глобализацией, которое в долговременном аспекте вело к большим потерям для самих Соединенных Штатов — особенно когда серьезность проблем, вызванных администрацией Клинтона, была многократно усилена последующей администрацией Буша, — в кратковременном аспекте Америка выигрывала, вновь доказывая, что то, что хорошо для Америки, необязательно хорошо для остального мира, а то, что плохо для остального мира,

---

обещаниями снизить бюджетный дефицит, повысить налог на бензин, урезать Систему социального страхования и отказаться от создания NAFTA. Однако его личная харизма и призыв переосмыслить традиционные американские ценности принесли ему 19% голосов, хотя он и не получил ни одного выборщика. Его кампания сыграла на руку Биллу Клинтону, оттянув у республиканцев часть электората. На выборах 1996 и 2000 г. поддержал республиканского кандидата. Попытка создать общенациональную «третью» партию не удалась. — *Примеч. пер.*

\* Здесь содержится намек на фантастический рассказ американского писателя Эдгара Алана По (Edgar Allan Poe) «Спуск в Мальстрем» (A Descent to the Maelstrom, 1841), где описываются переживания моряка, попавшего в гигантский водоворот, образующийся, согласно легенде, во время прилива и при определенных погодных условиях в одном из норвежских фиордов. В рассказе создан образ мощной силы, затягивающей корабли, людей и морских животных в бездну морской пучины. — *Примеч. пер.*



может быть не совсем плохо для Америки. Политика, проводимая Соединенными Штатами, в немалой степени способствовала глобальному финансовому кризису 1997—1998 гг.<sup>2</sup>, который привел к падению цен на товары широкого потребления. Снижение инфляционного давления в сочетании с необходимостью предотвращения глобального коллапса привело к снижению процентных ставок. Пока экономика остального мира ослабевала, Америка все больше представлялась бастионом экономической мощи, хотя это положение начало изменяться по мере сползания в рецессию конца девяностых годов.

Те же самые факторы, что способствовали возникновению проблем в Соединенных Штатах, частично лежали в основе их политических провалов за рубежом. Америка проталкивала идеологию свободного рынка и упорно добивалась доступа американских компаний на зарубежные рынки. Осуществляя эту политику, мы в администрации Клинтона тоже часто забывали о принципах, которых должны были придерживаться. Мы совсем не принимали в расчет воздействие нашей политики на бедные слои развивающихся стран, а заботились только о создании рабочих мест в Америке. Мы верили в либерализацию рынков капитала, но при этом не думали о том, что это может привести к глобальной нестабильности. Мы были больше озабочены тем, что может Америка выиграть в кратковременном аспекте, занимая жесткую переговорную позицию, и как это, в свою очередь, может усилить позиции администрации, чем о возникающих ощущениях нечестности и лицемерия, которые могут повредить интересам Америки в долгосрочной перспективе. Разглагольствуя о демократии, мы делали все возможное для сохранения нашего контроля над мировой экономической системой и обеспечения того, чтобы она работала на наши интересы, или, вернее, интересы финансовых и корпоративных кругов, доминировавших в этой области нашей политической жизни. Внутри страны заинтересованность Уолл-стрита в приватизации Системы социального страхования встречала противодействие со стороны тех, кто мыслил более широко и понимал, что она наносит удар по обеспеченности престарелой части населения; но за рубежом был слышен только голос Уолл-стрита — ведь, в конце концов, престарелые других стран никогда не голосуют в Соединенных Штатах и не делают взносов в избирательные фонды.

Став у себя дома жертвой собственного успеха, мы оказались в таком же положении за рубежом. В самих Соединенных Штатах наша политика, *по-видимому*, срабатывала — все-таки мы пережи-

вали беспрецедентный подъем. Передав управление близоруким финансовым рынкам, мы не хотели заглянуть в будущее и задаться вопросом, устойчив ли наш успех. То же самое было и за рубежом. Страны, последовавшие нашим рекомендациям, вроде бы процветали так же, как и мы. Так почему нам не следовало рекламировать нашу экономическую политику?

Теперь, после беспорядков в Сизтле в декабре 1999 г., в условиях дискредитации как глобализации, так и имиджа триумфирующего американского капитализма, который стоял за ней, иногда бывает даже трудно вспомнить, каких высот достигали надежды, связанные с глобализацией. Я пришел во Всемирный банк на должность главного экономиста как раз тогда, когда эти надежды достигли максимума. Я вспоминаю свои речи, в которых с гордостью говорил о шестикратном увеличении потоков частного капитала из развитых стран в новые рыночные экономики, обусловливавшим необходимость пересмотра роли «официальной»\* (двусторонней или многосторонней) помощи. Мы должны были сосредоточить внимание беднейших стран на образовании и здравоохранении, областях, куда частные деньги все еще не поступают. Положение быстро менялось. В ходе глобального финансового кризиса потоки капитала резко сократились, и для некоторых регионов мира их направление сменилось на противоположное — из бедных стран в богатые. В Латинской Америке поступление капиталов в период подъема было более чем перекрыто их отливом в период спада.

То же можно сказать и о любой другой области глобализации. В середине девяностых годов мы пропагандировали картину мира, в котором либерализация торговли принесет беспрецедентное процветание как для развитых, так и для развивающихся стран. Но в конце девяностых соглашения, которые мы так гордо расхваливали, стали рассматриваться как неравноправные, а либерализация торговли — как новый способ эксплуатации богатыми и сильными слабых и бедных. Так же как рыночная экономика не выполнила своих обещаний странам бывшего Советского Союза — она принесла им беспрецедентную бедность, а не беспрецедентное процветание — либерализация торговли приносила вовсе не то, что было обещано. Ведомый экспортом рост стал опознавательным знаком самого экономически успешного региона мира — Восточной Азии, но проводимая там политика ничуть не походила на политику либерализации торговли, проводимую в Латинской Америке. Свое внимание латиноамериканцы концентрировали на

\* Помощь, оказываемая государственными структурами. — *Примеч. пер.*

открытости своих рынков вместо того, чтобы содействовать экспорту, и слишком часто рабочие места там не создавались, а уничтожались.

## НЕСПРАВЕДЛИВЫЕ И НЕЧЕСТНЫЕ СОГЛАШЕНИЯ

Наша величайшая гордость — завершение Уругвайского раунда торговых переговоров — обернулась нашим величайшим провалом. После Второй мировой войны прошло несколько раундов переговоров о снижении торговых барьеров между странами. Во время этих переговоров страны предлагали сделать свои рынки более открытыми на взаимной основе. Уругвайский раунд был в некотором роде наиболее драматичным из них, потому что открыл либерализации торговли целый ряд новых областей. Поскольку значение обрабатывающей промышленности шло на убыль и возрастало значение сферы услуг, становилось все более актуальным включение этой сферы экономики в круг задач либерализации торговли.

Однако, открывая эти новые области, мы действовали односторонне неравноправно. Соединенные Штаты вынуждали другие страны открывать свои рынки в секторах, где преобладала наша мощь, например, в области финансовых услуг, но сопротивлялись, и достаточно успешно, попыткам осуществить это на взаимной с нами основе. Услуги в области строительства и морских перевозок, где были вполне конкурентоспособны многие развивающиеся страны, не были охвачены новым соглашением. Но что было еще хуже, либерализация финансовых услуг наносила и вполне доказуемый ущерб некоторым развивающимся странам: по мере того, как транснациональные банки душили местных конкурентов, аккумулируемые ими фонды направлялись транснациональным корпорациям, с которыми им было удобно работать, а не малым и средним предприятиям страны пребывания. Именно из этих соображений Соединенные Штаты у себя дома наложили ограничения на национальный банковский сектор (просуществовавшие до отмены большей части из них администрацией Клинтона); Средний Запад и сельские районы были обеспокоены тем, что нью-йорские банки будут выкачивать из них фонды и перебрасывать их в финансовые центры. По мере того, как иностранные банки подминали под себя банковские системы развивающихся стран, таких как Аргентина и Мексика, неоднократно раздавались голоса обеспокоенных тем, что малое и среднее предпринимательство в этих

развивающихся странах задыхается в отсутствии фондов<sup>3</sup>. Неважно, были ли эти опасения обоснованы, были ли они преувеличены: существо проблемы состоит в том, что другие страны должны принимать подобные решения сами, как Соединенные Штаты поступали в своей стране в период ее формирования, но новые международные правила, которые проталкивала Америка, лишали другие страны этого права.

Сельское хозяйство представляло собой другой пример двойных стандартов, присущих программе либерализации торговли, которую мы проталкивали. Хотя мы настаивали на том, чтобы другие страны понижали свои барьеры для нашей продукции и ликвидировали субсидирование своей продукции, которая конкурировала с нашей, сами Соединенные Штаты сохраняли барьеры для продукции развивающихся стран и продолжали широкомасштабное субсидирование. Сельскохозяйственные субсидии только одной культуры — хлопка, — которые получали 25 000 большей частью вполне преуспевающих американских фермеров, превосходили по стоимости выращиваемый ими хлопок, что чрезвычайно сильно понижало цену хлопка на мировом рынке<sup>4</sup>. Американские фермеры, на которых приходится треть мирового производства хлопка, несмотря на то, что издержки производства в США вдвое выше цены мирового рынка в 42 цента за фунт, выигрывали за счет 10 миллионов африканских фермеров, чей скудный образ жизни целиком зависел от хлопка. Некоторые африканские страны теряли от 1 до 2 процентов своего валового дохода, сумму большую, чем вся помощь, которую эти страны получали от Соединенных Штатов. Мали, например, получила 37 миллионов долларов помощи, а потеряла 43 миллиона от занижения цен мирового рынка.

Микки Кантор (Mickey Kantor), представитель США по торговле\*, ответственный за переговоры по торговым соглашениям в администрации Клинтона, являлся примером человека, добивавшегося кратковременных успехов при одновременном возникновении на их основе серьезных долгосрочных проблем. Кантор был руководителем избирательной кампании Клинтона

\* U.S. Trade Representative — глава представительства США по делам внешней торговли (Office of the United States Trade Representative, USTR) — ответственен за развитие и координацию политики в области внешней торговли и прямых зарубежных инвестиций, а также ведение переговоров по этим вопросам с иностранными государствами. Отвечает также за связи с международными торговыми организациями: ВТО, ОЭСР и ЮНКТАД. Имеет очень широкие полномочия, в том числе по рассмотрению жалоб на нечестную и несправедливую торговую практику. Утверждается сенатом. Является членом президентского кабинета в ранге посла. Представительство по торговле включает десять конгрессменов, по пять от палаты представителей и сената соответственно. — *Примеч. пер.*

и я знал его как преданного, энергичного и обаятельного человека. По образованию он был юристом, и хотя не был специалистом по международной экономической политике, он умел добиваться торговых соглашений, выгодных для американских компаний. Он вел жесткие переговоры, чтобы обеспечить наиболее выгодную сделку для Соединенных Штатов. Но если такая агрессивность уместна в американских судах, она гораздо хуже служит долгосрочным интересам страны на суде мирового общественного мнения.

Одной из новых областей, где он вел жесткие переговоры, были права на интеллектуальную собственность, такую как патенты и авторские права. Подобно услугам, они были возрастающим по важности источником дохода американских фирм. На Уругвайском раунде Кантор выполнял наказ американских фармацевтических компаний, настаивая на том, чтобы права на интеллектуальную собственность получили возможно более сильную защиту. Бюро по делам науки и технологии (Office of Science and Technology) и Совет экономических консультантов выступали против такой позиции. Права интеллектуальной собственности нуждаются в уравнивании интересов пользователей знаний и их производителей. Слишком жесткий режим интеллектуальной собственности может нанести ущерб скорости введения инноваций; в конечном счете, знание есть главнейший вид затрат при производстве знания. Мы знали, что аргумент, согласно которому отсутствие прав на интеллектуальную собственность задушит исследовательскую работу, просто ошибочен; на самом деле фундаментальные исследования, производство идей, лежащее в основе большинства новых технологий от транзисторов до лазеров, от компьютеров до Интернета, *не были* защищены правами интеллектуальной собственности, но тем не менее Америка оставалась ведущим производителем в этой области.

Патенты часто представляют собой приватизацию государственного ресурса — идей, которые в основном возникают из финансируемых государством фундаментальных исследований. Они создают монопольную силу и связаны с кратковременной эффективностью. Рыночная экономика ведет к эффективным исходам только тогда, когда наличествует конкуренция, а права интеллектуальной собственности подрывают основы конкуренции. В некоторых случаях блага от дополнительного стимулирования исследований могут стоить издержек, но при этом требуется осторожное установление равновесия между благами и издержками, сопоставление благ от каждого дополнительного исследования,

индуцированного более сильными правами собственности, с издержками возникновения монопольной силы и ухудшения функционирования рыночного механизма. Фармацевтические компании, проталкивающие более жесткие права интеллектуальной собственности, не были заинтересованы в поиске этого тонкого равновесия; они верили, что чем более жесткими будут эти правила, тем выше будут их прибыли. Совет экономических консультантов и Бюро по делам науки и технологии были обеспокоены (и, как оказалось, когда соглашение было достигнуто, не без оснований) тем, что на переговорах в Женеве Торговый представитель США не стремился найти тонкое равновесие, которое здесь требовалось, а просто отражал давление со стороны фармацевтических компаний, под которым он находился.

Совет экономических консультантов был также обеспокоен, что эти новые защитные положения могут привести к высоким ценам на лекарства в развивающихся странах, лишив бедных и больных медикаментов, в которых они так остро нуждаются. Мы были обеспокоены тем, что подписывая соглашение Уругвайского раунда, мы одновременно подписываем смертный приговор тысячам людей в развивающихся странах, которые будут лишены спасающих им жизнь лекарств<sup>5</sup>. Наши опасения реализовались, и общественное возмущение стало одним из факторов, подорвавших доверие к способам, которыми осуществляется глобализация.

Некоторые ведущие сторонники либерализации из академических кругов, такие как Ягдиш Бхавати (Jagdish Bhawati) из Колумбийского университета, ставили под сомнение всю идею передачи прав интеллектуальной собственности в сферу компетенции ВТО. Они исходили из того, что не в пример либерализации торговли, которая хотя бы при некоторых идеализированных (и несколько нереалистичных) условиях могла бы улучшить благосостояние каждого, более жесткие права интеллектуальной собственности, в большинстве случаев, улучшали положение немногих (фармацевтических компаний) и ухудшали положение большинства (тех, кто в результате был не в состоянии купить лекарство). Без всяких сомнений, американские фирмы выигрывали; но были большие сомнения, выиграют ли развивающиеся страны. На самом деле многие замечали иронию судьбы. Ведь в период быстрого экономического роста Америки в XIX веке нас широко обвиняли в краже европейских прав интеллектуальной собственности. В своем послании к Конгрессу в 1790 г. Джордж Вашингтон указал на то, что патентное законодательство призвано дать «эффективное по-

ощрение как введению новых и полезных изобретений, так и проявлению знаний и талантов в их отечественном производстве». До 1836 г. ни один гражданин США не получил патентной защиты. Не оказывается ли, что поднявшись наверх, мы втаскивали за собой лестницу?

Хотя мы предвидели эти проблемы, появились и другие: например, обвинения в био-пиратстве, в том, что американские фирмы, патентуя традиционные лекарства и пищевые продукты, обвиняют развивающиеся страны в краже того, что эти последние всегда считали своей собственностью. Наиболее одиозный случай был связан с техасской компанией РайсТек Инк. (RiceTec Inc.), филиалом РайсТек АО, базирующейся в Лихтенштейне, получившей патент на рис «басмати», веками культивируемый в Пенджабском регионе Индии и Пакистана\*. В этом случае международное возмущение, включая давление правительства Индии, в конечном счете, заставило компанию отозвать большую часть своих исков (хотя она и получила патент на три гибрида). Но борьба с такими компаниями очень дорогостоящее дело, и развивающиеся страны автоматически оказываются при этом в невыгодном положении<sup>7</sup>.

То, что мы жестко вели переговоры, можно было понять. Можно было предвидеть и то, что сочетание такого стиля ведения переговоров с нашей экономической мощью не могло не привести к соглашению, «нечестному и несправедливому», которое давало нам больше выгод, чем остальным. Но то, что оно будет настолько нечестным и несправедливым, что некоторые из выигрышей будут получены за счет беднейшего региона мира — Африки к югу от Сахары, было из ряда вон плохо.

После этого экономического соглашения Америка стала считаться еще более лицемерной, поскольку обнаружила огромный разрыв между нашей риторикой в духе свободной торговли и нашей реальной практикой. (Разумеется, и Европа в некоторых случаях была столь же виновна; ее сельскохозяйственные субсидии были даже больше, чем наши, причем средняя европейская корова получала 2 доллара субсидий в день — поразительная цифра, так как половина населения мира живет менее, чем на 2 долла-

\* Фирма получила очень широко сформулированный патент «на новые разновидности риса «басмати», методы их культивации и гибридизации, а также их зерно», что фактически охватывало и разновидности, культивируемые уже давно крестьянами Индии и Пакистана. Патент был опротестован и в августе 2001 г. решением Патентного бюро США сужен только до гибридов, которые не являются результатом более ранней гибридизации местных крестьян. Случай был расценен индийской общественностью как «био-пиратство». — *Примеч. пер.*

ра в день. Но Европа меньше занималась проповедью свободной торговли, и здесь Америка может претендовать на «лидерство»). После того как было подписано соглашение, вводившее свободу торговли между Мексикой и Америкой, последняя начала искать новые способы недопущения на свои рынки товаров, успешно конкурирующих с американскими. Была сделана попытка не допускать мексиканские авокадо под предлогом, что с ними может быть завезена дрозифила, которая грозила уничтожить урожай наших калифорнийских плантаций. Когда мексиканцы ответили на это приглашением инспекторов министерства сельского хозяйства США посетить Мексику, где они не смогли обнаружить дрозифилу, американцы сказали: «Но ведь это очень маленькая мушка, и ее трудно найти». Тогда мексиканцы предложили продавать свои авокадо только на северо-востоке США в середине зимы (где холодный воздух обеспечит мгновенную гибель любой дрозифилы), но Америка продолжала чинить препятствия. (В конечном счете я узнал причину: пик американского потребления авокадо приходится на финал кубка по американскому футболу в январе, когда соус гуакамоле\* становится неотъемлемой частью этого спортивного события). И только когда Мексика пригрозила в качестве ответной меры установить барьеры для американской кукурузы, американцы одумались.

Мы пытались не пустить к себе мексиканские помидоры и мексиканские грузовые автомобили, китайский мед и украинскую женскую одежду. Как только американская промышленность чувствовала угрозу, правительство США приступало к действиям, используя так называемые законы о честной и справедливой торговле, которые большей частью получили благословение Уругвайского раунда.

Мы в Совете экономических консультантов задались вопросом, почему должны применяться двойные стандарты в отношении того, что считать «честной и справедливой» торговлей для товаров американский товаропроизводителей и товаров иностранных фирм? Демпинг — продажа товаров ниже себестоимости — является нечестной торговлей и может быть использован для захвата монопольных позиций, что в долговременной перспективе нанесет ущерб потребителям. Но американское антитрестовское законодательство предлагает хорошо разработанные стандарты

---

\* Соус гуакамоле (мексиканского происхождения) состоит из авокадо, помидоров, огурцов, кориандра, лимонного сока и чеснока, с добавлением соли, растираемых в пасту. Употребляется обычно с мексиканскими кукурузными лепешками (tortillas), приготовленными по рецепту астеков. — *Примеч. пер.*



для определения такого рода захватнической практики. Почему же к иностранным фирмам нужно подходить с иными стандартами — такими, при использовании которых значительная часть американских фирм была бы признанной, осуществляющей захватническую практику. Когда Кодак обвинил Японию в антиконкурентном поведении в отношении продажи пленки Кодак в Японии, Совет поставил вопрос, были ли бы эти обвинения признаны в американском антитрестовском суде, и мы пришли к выводу, что это неочевидно. В условиях, когда Кодак держал только третью часть рынка в Японии, Торговому представителю США было совершенно ясно, что этому было причиной антиконкурентная практика корпорации Фуджи. Но тот факт, что Фуджи в свою очередь держала только треть американского рынка принимался не как свидетельство антиконкурентной практики Кодака, а лишь как дополнительное проявление качественного превосходства продукции Кодака, подчеркивающее вывод о мелкой коварной интриге со стороны японцев. Также была не менее очевидная интерпретация: существовали некоторые преимущества для играющего на своем поле, но это не означало, что происходит нечто неэтичное. Тем не менее Торговый представитель США настаивал на антиконкурентном поведении — и в конечном счете это дело проиграл<sup>8</sup>.

Наиболее забавной из наших попыток не допустить иностранные товары был эпизод, когда мы приняли меры, защищающие Америку от вторжения импортных веников из сорго метельчатого, производимых из особого сорта сорго (неслучайно получившего название «сорго веничного»). Защитные меры были нацелены не то, чтобы дать американским производителям приспособиться к резкому наплыву импорта, особенно имеющего более широкие и системные последствия. Представьте себе, на чаше весов была Америка, где безработица сократилась до 3,8 процента, требующая защитных мер. Можно было спросить: сколько рабочих мест обеспечивает этот промысел? Мы так и не получили точного ответа, но количество их находилось где-то между одной и тремя сотнями! Если Америка не могла выдержать подобного рода удара, то что же говорить о бедных странах с гораздо более высокими уровнями безработицы и без страхования от безработицы или без системы социального вспомоществования? Ясно, что они всегда нуждаются в защитных мерах.

Будем справедливы к самим себе — администрация Клинтона отклонила много требований о защите, в том числе производи-

телей стали. Позднее Джордж У. Буш, поставив политику выше принципов, ввел защитные меры, нанеся ущерб как американским потребителям стали, так и ее производителям в развивающихся странах. Имел ли он на это право в соответствии с положением ВТО — предстоит еще выяснить (в марте 2003 г. ВТО приняла решение, направленное против американских пошлин на сталь; однако США объявили о своем намерении опротестовать его)\*. Но это не главное: в сочетании с почти одновременным повышением сельскохозяйственных субсидий репутация США, как защитника свободной торговли, уже запятнанная ранее, оказалась еще более подмоченной. В других странах задавались вопросом, чего стоит соглашение о свободной торговле, ликвидирующее таможенные пошлины, если Америка после его подписания использует целый набор разнообразных нетарифных протекционистских мер, чтобы не допускать на свой рынок конкурирующие товары?

При том, что это лицемерие работает против долговременных экономических интересов Америки, наша общая узкая концентрация на *экономических* интересах иногда работает и против наших более широких политических интересов. Когда конкуренция из России снизила цены на алюминий, администрация Клинтона способствовала созданию мирового картеля, что нанесло удар по реформам в России: наша приверженность к рыночной экономике и экономическим реформам оказывается заходит не очень далеко — все идет прекрасно, пока не затрагиваются наши собственные экономические интересы. Некоторое время антидемпинговые законы применялись даже для предотвращения импорта ядерных материалов из России, оставшихся после демонтажа ракетных боеголовок. Ясно, что хранение этих материалов в России с ее плохо оплачиваемыми государственными чиновниками и ослабленной системой безопасности, представляет собой серьезный риск распространения ядерного оружия<sup>9</sup>. Однако в этом случае коммерческие интересы взяли верх над интересами национальной безопасности.

Аналогично, попытки защитить тайну операций офшорных банков, описываемых в этой главе, не только еще более усилили представления о нашем лицемерии, но и по следам 11 сентября\*

---

\* В 2003 г. разгорелась «стальная война» США с Европой, когда США ввели антидемпинговые пошлины на импорт европейской стали, и только тогда, когда Европейский Союз пригрозил ответными санкциями, Буш отменил эти тарифы. На американские стальные тарифы жалуются также Бразилия, Китай, Япония, Новая Зеландия, Норвегия и Южная Корея. — *Примеч. пер.*

выглядели особенно деструктивными, поскольку выяснилось, что террористы частично финансировались с тайных счетов этих банков.

На торговых переговорах о принятии Китая во Всемирную торговую организацию Кантор требовал, чтобы Китай рассматривался как развитая страна и быстро снижал свои пошлины (развивающимся странам после принятия их в ВТО предоставлялись более длительные периоды для снижения таможенных пошлин). То обстоятельство, что Китай был бедной развивающейся страной и должен был получить более длительный срок для приведения своих тарифов к уровням, согласованным при учреждении ВТО, мало что для него значило. В одностороннем порядке, к вящему недоумению окружающих, он объявил, что Китай не является развивающейся страной. Но в 1999 г., когда переговоры продолжились и китайский премьер Чжу Жунцзы прибыл в Соединенные Штаты для подписания договоренностей, министерство США потребовало скорейшего открытия китайских финансовых рынков, в частности, свободы краткосрочного движения спекулятивных капиталов и продажи американскими банками своих высокорисковых деривативов. Китай был не склонен уступать исходя из опустошительного опыта Восточно-азиатского кризиса 1997 г., который привел к крупным рецессиям и депрессиям в Таиланде, Корее, Индонезии и Малайзии. Китай тогда не был затронут кризисом потому, что открывая двери для прямых иностранных инвестиций, для тех, кто был готов строить заводы и создавать рабочие места, он не приветствовал появления этих горячих денег, так как знал, что они несут с собой огромный заряд нестабильности, а не более высокие темпы роста. Даже Торговый представитель США понимал, что в этом случае от Китая требует слишком много, но несмотря на то, что в этом было мало экономического смысла, требование открытия финансовых рынков служило кратковременным американским интересам. Когда Чжу Жунцзы был вынужден вернуться в Китай с пустыми руками — он не был готов рисковать стабильностью своей страны и отказался удовлетворить требования министерства финансов США — это сильно подорвало позиции тех в Китае, кто был за реформы и более тесную интеграцию Китая в мировое сообщество. Более широкие интересы Америки пострадали. В данном случае история имела счастливый конец, поскольку Китай все-таки вступил в ВТО. Пока мы оттягивали допуск Китая в ВТО, китайцы умело использовали это, чтобы подготовить экономику к

\* Взрыв башен-близнецов в Нью-Йорке (11 сентября 2001 г.). — *Примеч. пер.*

новому торговому режиму, они получили дополнительное время, которое просили, и в котором США им отказали.

Администрация Клинтона с готовностью взяла на себя задачу реорганизации мировой торговой системы — для того, чтобы сделать ее более удобной для Америки. Однако тут на нас обрушились проблемы мировой финансовой системы, сначала в виде Мексиканского кризиса 1994—1995 гг., затем Восточно-азиатского, Российского и Латиноамериканского кризисов.

## МЕКСИКАНСКИЙ КРИЗИС

В начале 1990-х годов Мексика слыла образцом успеха рыночных «реформ». Она либерализовала торговлю, понизила торговые барьеры и ослабила другие государственные ограничения, а также провела приватизацию, распродав государственные банки и даже дорожную сеть. Но ее экономический рост опирался большей частью на привлечение иностранного капитала, и в декабре 1994 г. на финансовых рынках возникла тревога: а не слишком ли много предоставлено Мексике кредитов? Сможет ли она вернуть то, что взяла займы? Такие внезапные изменения настроений могут спровоцировать кризис: когда курсы облигаций резко падают, кредиторы отказывают в продлении сроков кредитов путем их возобновления, на внутренних финансовых рынках страны начинается паника и курс национальной валюты тоже устремляется вниз. Мы смело взяли за разрешение Мексиканского кризиса, сделав его примером президентского лидерства. Последовал массированный выкуп долгов по мексиканским облигациям у тех, кто в них инвестировал. Министерство финансов США и многие другие рассматривали это как несомненный успех: валютный курс стабилизировался, хотя и оставались опасения, что кризис, подобно эпидемическому заболеванию, может распространиться на другие страны Латинской Америки. Тем не менее этого не произошло, американские инвесторы вернули свои деньги (что и было одной из причин выкупа), и Америка возвратила деньги, израсходованные на выкуп с процентами.

Однако большие сомнения были относительно того, был ли выкуп долгов *причиной* оживления, наступившего в мексиканской экономике. Более тщательное изучение данных показывает, что оживление было скорее связано с торговлей с Соединенными Штатами, развитие которой опиралось на мощный рост их экономики и вскоре последовавшее подписание соглашения

NAFTA, чем с какими-либо действиями МВФ<sup>10</sup>. В ходе развития кризиса курс мексиканской валюты снижался, что делало экспорт более, а импорт менее привлекательными, и, таким образом, стимулировало экономику. В той мере, в какой деньги оказывают влияние на реальную экономику, здесь сказывалось влияние не столько МВФ, сколько американских торговых кредитов, процентные ставки в Америке были низкими и экспортеры могли получать торговый кредит от американских фирм, с которыми они вели операции.

С течением времени стало еще более спорным, был ли сам по себе выкуп успехом экономической политики. Каждый кризис когда-нибудь кончается, валютный курс стабилизируется и рост возобновляется.

Вопрос состоит в том, привела ли интервенция к значительному сокращению продолжительности кризиса и уменьшению его глубины по сравнению с тем, что было бы при ее отсутствии? Лично я в этом сомневаюсь. Мексика так и не осуществила реорганизацию банковского сектора, повышающую его эффективность, хотя это считалось центральной частью программы Всемирного банка — МВФ. В результате часть ее экономики, не работавшая на экспорт (и соответственно не имевшая облегченного доступа к кредитам в США) развивалась вяло. Реальная заработная плата годами находилась в застое, и могла достигнуть докризисного уровня только через длительное время. Кроме того, как только США стали сначала замедлять темпы, а потом соскальзывать в рецессию, тем же путем последовала и Мексика.

Ввиду того, что мы лишены возможности управления экспериментом, мы не можем с уверенностью определить роль большого выкупа в переходе к оживлению. Но кажущийся успех мексиканского «эксперимента» побудил нас к попыткам действовать и далее по тому же рецепту, сначала в Таиланде, потом в Индонезии, Корее, Бразилии и Аргентине с результатами от провальных до катастрофических. В каждом из следовавших один за другим выкупов были задействованы десятки миллиардов долларов безо всякого результата: израсходованные средства не останавливали даже падение валютных курсов, а пакет мер экономической политики, состоящий из повышения процентных ставок и резкого сокращения бюджетных расходов только усугублял спад (как и предсказывала стандартная экономическая теория). Углубление рецессии означало быстрое сокращение импорта, а превышение экспорта над импортом быстро создавало долларový резерв

для расплаты по кредитам. Если это и было основной целью интервенции — а вовсе не поддержка экономического здоровья страны — то можно было бы снова рапортовать о победе.

## ВОСТОЧНО-АЗИАТСКИЙ КРИЗИС

Самая тяжкая катастрофа произошла в Индонезии, где кризис разразился в октябре 1997 г. МВФ по указанию министерства финансов США ответило своим обычным рецептом бюджетной и кредитно-денежной экономики. В декабре 1997 г. на встрече в Куала-Лумпуре я представлял Всемирный банк перед лицом собравшихся министров финансов и управляющих центральных банков. Я предостерег, что с учетом истории полиэтничности страны, при продолжительности политики свертывания, рекомендуемой МВФ, в течение ближайших шести месяцев начнутся политические и социальные беспорядки. Если даже не считаться с гибелью вследствие этого людей и социальными последствиями, это — плохая экономическая политика: ведь предполагается, что она поощрит приток капитала, а вместо этого произойдет его массированный отлив и дальнейшие экономические потери. Глава МВФ, ссылаясь на «успех» в мексиканском случае, просто подтвердил свою позицию. Индонезия должна продолжать начатый курс, пройти через болезненный период. Событие, окончательно подготовившее вспышку мятежей, произошло в мае 1998 г., когда было объявлено урезание субсидий на продовольствие и топливо для самых бедных. Очевидно, что МВФ был готов предоставлять выкупные миллиарды западным банкам, но когда дело дошло до сумм, предназначенных для помощи бедным, совершенно ничтожных по сравнению с предыдущими, оказалось, что деньги кончились. Через день после объявления об урезании субсидий мятежи действительно вспыхнули: произошла предсказанная нами катастрофа.

На самом деле теми, кто наиболее безболезненно прошел через кризис и оказался после него в лучшем положении, были страны, не следовавшие стандартным предписаниям МВФ и министерства финансов США. Китай избежал спада, осуществляя экспансионистскую кредитно-денежную и бюджетную политику — прямо противоположную той, которую министерство финансов и МВФ навязали другим странам региона. Малайзия, где спад был самым коротким и наименее глубоким, не только не приняла программы МВФ, но, наоборот,

ввела контроль за движением капитала, за что и подверглась суровой критике со стороны министерства финансов США и МВФ. Введя такой контроль, Малайзия смогла избежать повышения процентных ставок до ростовщических уровней, что было сделано в других странах. Более низкие процентные ставки позволили удержать число банкротств на достаточно низком уровне, и это, в свою очередь, сильно облегчило положение малазийских банков. В противоположность этому в Корее 50 процентов фирм вынуждены были испытать финансовые затруднения, а в Индонезии — 75 процентов. Таиланд — страна, наиболее покорно следовавшая рекомендациям МВФ и министерства финансов — только сейчас выходит на уровень ВВП, который он производил за пять лет до начала кризиса.

На достаточно быстрое восстановление корейской экономики ссылаются обе стороны, участвующие в споре, — каждая, доказывая, что именно она права. Но я полагаю, что это быстрое восстановление, что бы ни говорили, является следствием нескольких причин, и произошло вопреки программе МВФ, а не в ее результате. На самом деле эта программа, будучи введенной в действие, даже не остановила падения валютного курса. Если бы проблемы Кореи имели такие глубокие корни, как предполагалось в обвинениях, выдвинутых против нее МВФ, они никогда не могли бы быть решены в такие короткие сроки. Корейцы оказались достаточно благоразумными, чтобы самим решать, когда нужно, а когда не нужно делать то, что советует им МВФ. В Корее наблюдали за плачевным провалом стратегии реорганизации финансовых институтов, предложенной Индонезии МВФ. Там по предложению МВФ было закрыто шестнадцать банков и объявлено о других закрытиях (но названия банков не объявляли). Вкладчики должны были получить только очень небольшие страховые выплаты. Поэтому ни для кого не стал неожиданностью — кроме МВФ — «набег» вкладчиков на банковскую систему Индонезии, что превратило то, что могло бы быть серьезной рецессией в полномасштабную депрессию. Корея, напротив, фактически национализировала свою банковскую систему, поддерживая, по крайней мере, некоторое движение финансовых потоков. Корейцы также понимали, что спад их экономики происходит на основе нормального экономического цикла в спросе на чипы для компьютеров. Они отказались следовать рекомендациям МВФ ликвидировать в этом секторе избыточные производственные мощности. Соответственно, когда рынок чипов восстановился, они были готовы использовать это к своей вы-

годе, и это оказалось ключевым моментом для восстановления всей корейской экономики.

МВФ (а отсюда по умолчанию и министерство финансов США, которое было очень сильно вовлечено в формирование политики МВФ, особенно в этот период) в конечном счете признал, что стратегия реорганизации финансовых институтов Индонезии оказалась провальной, что масштаб спада был недооценен и что Фонд проталкивал фискальную политику, приведшую к избыточному свертыванию бюджетных расходов. Но этот урок им недостаточно запомнился: когда с кризисом столкнулась Аргентина, фискальные ограничения вновь были включены в повестку дня, и снова с предсказуемыми результатами — ростом безработицы, падением ВВП, и, в конечном счете, политическими и социальными беспорядками. Но что примечательно, так это долготерпение аргентинского народа и неспособность МВФ предсказать эти вспышки беспорядков.

## ЛАТИНОАМЕРИКАНСКИЙ КРИЗИС

Для Латинской Америки (а фактически для большей части развивающихся стран) аргентинский кризис был особенно поучителен, ибо Аргентина — любимое дитя того рода реформ, который МВФ и министерство финансов США (на совместной основе) навязывали развивающимся странам. (Поскольку эти реформы представляли «консенсус» разработчиков политики с 15-й стрит в Вашингтоне, где расположено министерства финансов США, и с 19-й стрит в Вашингтоне, где расположен МВФ — этот набор реформ получил название «Вашингтонского консенсуса» по проблемам реформ)<sup>11</sup>. Если это предусматривало то, что случилось со странами, которые последовали данной политике, то они сказали бы, что никогда своего согласия на такие реформы не давали.

## СЕЯ СЕМЕНА РАЗРУШЕНИЯ

Выкупы имели не только сомнительную ценность с точки зрения борьбы с кризисом, можно обоснованно показать, что первые выкупы способствовали возникновению последовавших за ними проблем. Кредиторы, зная, что их кредиты будут выкуплены, стали менее осторожными, менее требовательными при подготовке кредитов. Заемщик, зная, что у них есть достаточная



поддержка, не покупали страховки от валютного риска, они тоже считали, что их выкупят через МВФ. Поэтому они принимали на себя необоснованные риски<sup>12</sup>. Некоторые экономисты протягивают нить еще дальше: деньги, израсходованные на выкуп, питали спекулятивных акул. Спекуляция — пари на обрушение валюты — есть игра с нулевой суммой\*. Спекулянты выигрывают за чей-либо счет. Иногда они делают ставку на другой исход, а именно, что обрушения валюты не будет. Но средний выигрыш выигравших равен среднему проигрышу проигравших, за вычетом транзакционных издержек, и таким образом спекуляция была бы заведомо проигрышным делом, если бы не одно обстоятельство: деньги, поступающие от МВФ и государственные средства, израсходованные в доблестной, но неэффективной попытке поддерживать валютный курс. Чем больше предоставляется для выкупов, тем более выгодным становится спекулятивный бизнес.

\* \* \*

Все происходило точно так же, когда семена кризиса были посеяны в конце девяностых годов министерством финансов США. Сначала министерство финансов (и МВФ) проталкивали скорейшую либерализацию рынков капитала и финансовых рынков — открытие рынков этих стран для вторжения спекулятивных денег, приток которых может смениться отливом в течение одних суток, оставляя за собой в экономике опустошительный след. Проталкивалось ускоренное дерегулирование. Некоторые шутники говорили, что, испытав опустошительный результат дерегулирования банковского сектора с кульминацией в огромном выкупе долгов С&К, Соединенные Штаты не захотели быть эгоистичными и пожелали распространить свой опыт на все остальные страны. Но если Соединенные Штаты были достаточно богаты для того, чтобы вынести издержки такого мероприятия, другие страны были не в столь благоприятном положении. Либерализация рынка капитала является обоюдным мечом, но одно из его лезвий намного острее другого. Когда рынки настроены оптимистически, когда на них царит иллюзорное ощущение богатства, капиталы поступают в страну, и даже если только часть из них направляется на производительные инвестиции, темпы роста ускоряются. Но в предыдущих главах этой книги было уже показано, как в Соединенных Штатах за иллюзорным

\* Игра с нулевой суммой — термин заимствован из теории игр. Это игра, в которой сумма выигрыша игроков равна нулю, т.е. то, что выигрывают одни, проигрывают другие. — *Примеч. пер.*

ощущением богатства последовал иррациональный пессимизм, так же это произошло и в других странах, только в гораздо более выраженной форме. И этот цикл время от времени повторяется. Но Соединенные Штаты справляются с этим чередованием фаз цикла достаточно успешно, а в развивающихся странах его последствия бывают намного более тяжелыми. В итоге эти страны при отливе капитала потеряли значительно больше, чем выиграли на его притоке.

В 1993 г. Совет экономических консультантов выступал против попытки министерства финансов вынудить Корею к ускоренной либерализации. Корея, в свою очередь, выдвинула план постепенной либерализации. Почти сотня финансовых кризисов, которыми была отмечена последняя четверть прошлого века, хотя и нанесла серьезнейший ущерб развивающимся странам, в то же время предоставила обширный материал, позволяющий выявить причины этих кризисов, среди которых главное место занимала ускоренная либерализация рынка капитала и финансового рынка. Зачем же нужно было подталкивать Корею к ускорению либерализации? Что выиграла бы Америка, если бы Корея либерализовалась на несколько лет раньше, чем она предлагала? Американские наемные работники не выиграли бы ничего, но фирмы с Уолл-стрита опасались, что постепенная либерализация могла привести на корейский рынок финансовые фирмы других стран или даже позволить корейским фирмам конкурировать на равных. В главе 4 мы уже видели, что дерегулирование в телекоммуникационном секторе привело к гонке — первый, кто утвердился на рынке, будет доминировать и получать монопольную прибыль (по крайней мере, в это верили участники гонки). Та же самая логика действовала и в случае с Кореей, многие американцы верили, что наши фирмы совершенно определенно будут победителями в этой гонке, если дать ей старт именно сейчас. Кто знает, как сложится ситуация через пять лет? К несчастью, как это обычно случается, при обсуждении ситуации, в центре которой находятся финансовые рынки, точка зрения министерства финансов одержала верх. Корею толкнули на ускоренное открытие ее финансовых рынков. Через четыре года тревоги Совета, к сожалению, реализовались. Министерство финансов США выиграло в споре, но Корея проиграла, и в ходе последовавшего финансового кризиса вместе с ней проиграл весь остальной мир.

Азиатский финансовый кризис 1997 г., разразившийся через год мировой финансовый кризис, наряду с кризисами в Рос-

сии и Бразилии, ясно показали, что дела идут *как-то не так*<sup>13</sup>. Было или должно было быть очевидным, что наличествуют системные проблемы. Когда на дороге есть крутой поворот и происходит одно-единственное дорожно-транспортное происшествие, можно возложить вину на водителя. Но если авария день за днем повторяется на одном и том же месте, можно предполагать, что есть какой-то дефект в самой дороге. На Соединенных Штатах, как на лидере свободного мира, лежала обязанность что-либо предпринять. Начались охватившие весь мир дискуссии на тему «реформирование архитектуры мировой финансовой системы». К громким названиям следует относиться скептически: чем громче название, тем скуднее содержание. Дискуссия шла в основном между теми же самыми участниками, теми же министерствами финансов и центральными банками, которые проявили такую беспомощность в управлении кризисами, и свелась она всего лишь к спору об изменении формы стола и перестановке стульев. Если война, как гласит знаменитое изречение Клемансо\*, слишком важное дело для того, чтобы доверять его генералам, экономическое развитие и мировая экономическая стабильность слишком важные вещи, чтобы оставлять их в руках министров финансов и управляющих центральными банками передовых промышленных стран и международных институтов, ими контролируемых, — Всемирного банка и МВФ. Разумеется, если мы хотим создать более демократичную и более стабильную мировую систему.

Мало что было сделано в этой области. Вместе с продолжающимся и нарастающими кражами в мировой финансовой системе в настоящее время также растет ощущение, что в этой системе существуют серьезные дефекты — и одним из величайших провалов администрации Клинтона было то, что она ничего не предприняла, чтобы в них разобраться.

Причина этого, наверное, лежит на поверхности: хотя система плохо служила интересам новых рыночных экономик, Америка, и в особенности финансовые фирмы Соединенных Штатов, обслуживались хорошо. Ранее я уже отмечал, что Америка фактически выигрывала от замедления темпов мирового развития. Точно также, как у себя дома, инвестиционные банки делали деньги на организации мега-слияний, а если они оканчивались

\* Clemanceau George (1841—1929), премьер-министр Франции в 1906—1909, 1917—1920. Председатель Парижской мирной конференции 1919—1920 гг., созданной державами-победительницами в Первой мировой войне для выработки мирных договоров с побежденными странами. — *Примеч. пер.*

провалом, брали деньги за их роспуск; американские фирмы делали деньги, когда потоки капитала поступали в развивающиеся страны, и затем еще большие деньги на консультациях их правительств, как управлять притоком капиталов; когда же в стране начинался кризис, и при том очень часто вне зависимости от того, следовали ли правительства этим рекомендациям или нет, финансовые фирмы опять-таки делали деньги, советуя как проводить реорганизацию. Когда по советам министерства финансов США и МВФ страны подобно Таиланду начинали распродажу активов, западные финансовые фирмы по дешевке скупали корпорации в охваченных кризисом странах; иногда только для того, чтобы держать их в своих руках до начала оживления, а затем перепродавать, зачастую тем же тайцам, иногда — прежним владельцам. Какой бы оборот ни принимало экономическое развитие, инвестиционные банки делали деньги.

Нам следовало бы обратить, наконец, внимание на долговременные, почти очевидные проблемы существующей ныне системы, помимо периодически повторяющихся кризисов<sup>14</sup>. Фундаментальное значение имеет то, что практика часто противоречит принципам. Денежные потоки *должны* направляться из богатых стран в бедные. Однако год за годом наблюдается прямо противоположное — Америка, самая богатая страна мира, по-видимому, не способна жить по средствам, и заимствует у других более, чем по миллиарду долларов в день. Можно было бы подумать, что богатые, которые значительно способнее выдерживать риск, связанный с волатильностью процентных ставок и валютных курсов, должны взять бремя этих рисков на себя, в особенности когда они дают кредиты бедным. Уолл-стрит гордится своей изощренной способностью перемещать бремя риска на других, преимущественно на тех, у кого больше возможностей его выдерживать, с тех, у кого таких возможностей меньше. Тем не менее время от времени это бремя перебрасывается на плечи бедных стран. Когда ФРС подняла американские процентные ставки до беспрецедентных уровней, на С&К систему столкнули банкротство, но, как мы видели в главе 2, она была выкуплена. Латинская Америка, напротив, столкнулась с банкротством и потеряла целое десятилетие роста. Когда Россия девальвировала рубль в 1998, Молдова — в прошлом одна из наиболее благополучных частей Советского Союза, но потерявшая 70 процентов своего ВВП в ходе совершенно неудовлетворительно управляемого перехода от коммунизма к рыночной экономике, также должна была провести девальвацию; но

поскольку ее долги были деноминированы в долларах и других твердых валютах, и без того трудно управляемый долг стал невыносимым; к 2002 г. 75 процентов государственного бюджета уходило на обслуживание иностранного долга. Конечно, никто не ожидал, что мир станет справедливым, но по крайней мере, в соответствии с экономическим пониманием, он должен был бы быть эффективным. Однако и другие подобные ситуации предполагают, что он как несправедлив, так и неэффективен.

Одной из коренных причин этой проблемы была международная резервная система. Каждый год все страны мира откладывают валютные резервы, как страховку от разных чрезвычайных обстоятельств, таких как резкий поворот в настроениях иностранных кредиторов или неожиданный коллапс экспортных цен. Бедные страны вынуждены держать значительные резервы, как правило, в низкопроцентных государственных облигациях США (или в еврооблигациях). Доходность этих фондов много ниже, чем если бы они использовали эти деньги для крайне необходимых им инвестиций в образование, здравоохранение, инфраструктуру или заводы. И снова Америка выигрывает от низкопроцентных заимствований у развивающихся стран: это происходит за счет бедных. Суммы, находящиеся в валютных резервах, велики — в настоящее время более 2 трлн долларов по миру в целом — и значительную долю составляют резервы развивающихся стран.

Когда развивающиеся страны под давлением Соединенных Штатов и МВФ сняли свои ограничения на заимствования за рубежом, Америка выиграла еще больше, но при этом способами, которые еще сильнее душили экономический рост в развивающихся странах. Рассмотрим для примера бедную страну, фирма которой взяла кратковременный кредит в американском банке на сумму в 100 млн долларов. Страна знает, что американский банк может в любой момент отозвать свой кредит, отказав в его возобновлении. (Часто вместо того, чтобы просто довести фирмы до дефолта, оказывается давление на правительство страны, чтобы оно предприняло какие-либо действия). Финансовые рынки присматриваются к тому, есть ли у страны достаточные валютные резервы для того, чтобы удовлетворить требованиям кредиторов по краткосрочным долларовым обязательствам не только правительства, но и фирм данной страны. Если резервов не хватает, велика вероятность возникновения паники на финансовых рынках. Правительства с учетом этого придерживаются осмотрительных правил, стремясь к тому, чтобы сумма их резервов превышала заимствования их стран. В нашем случае это означает, что прави-

тельство должно увеличить валютные резервы на 100 млн долларов. В чистом виде страна *в целом* не получает ничего. Но она выплачивает Соединенным Штатам, скажем, 18 млн долларов процентов, а получает взамен на свои резервы менее 2 млн долларов. Это выгодно Америке с точки зрения экономического роста, улучшает состояние ее бюджета, но имеет плохие последствия для развивающейся страны.

Более того, в этот международный механизм встроены дефляционный эффект, оказывающий угнетающее действие на мировой доход. Поскольку резервы должны возрасти пропорционально росту импорта и зарубежной задолженности, а также должны увеличиваться в соответствии с повышением риска, каждый год откладывается от 100 до 200 млрд долларов. Это доход, который не расходуется, а просто помещается в резервы.

Кроме того, в системе есть еще и встроенная нестабильность: МВФ (и другие) постоянно предостерегают страны от образования дефицита торгового баланса. Но сумма торговых дефицитов должна быть равна сумме профицитов; если какая-либо страна импортирует больше, чем экспортирует, какая-нибудь другая страна должна экспортировать больше, чем импортирует.

Если некоторые страны, подобно Японии и Китаю, имеют устойчивый профицит, остальной мир должен быть в дефиците. Если какая-либо страна сокращает свой дефицит (как это сделала Корея после кризиса 1997 г.), то дефицит просто увеличится в другом месте системы. Торговый дефицит подобен горячей картофелине. И если страна обнаруживает большой дефицит в своем торговом балансе, она сталкивается с кризисной ситуацией. Таким образом, в образовании дефицитов одинаково повинны как страны с профицитом, так и страны должники.

Только один элемент поддерживает состояние, при котором система вообще способна функционировать. Это Соединенные Штаты, самая богатая страна мира, ставшая «дефицитом последней инстанции». В то время, как другие страны, такие как Япония и Китай, продолжают наращивать огромные профициты, Америка готова и способна наращивать огромный дефицит, что и позволяет мировой арифметике сводить концы с концами. В этом и заключается окончательный парадокс. Мировая финансовая система позволяет Соединенным Штатам жить уже много лет далеко за пределами собственных средств, даже если при этом министерство финансов США много лет продолжают поучать других, почему этого делать не следует. И общая сумма выгоды, которую США извлекают из нынешней системы, далеко превышает всю помощь

США другим странам. Это очень странный мир, где бедные страны фактически субсидируют богатейшую страну, которая в то же самое время является наиболее скаредной в предоставлении другим странам помощи — ее помощь составляет гораздо меньше в процентном отношении к национальному доходу, чем помощь Европы и Японии.

С учетом этих дефектов мировой системы валютных резервов, с учетом симптомов того, что в мировой финансовой системе большой, очень большой непорядок, наверное, должно было бы быть очевидным, что нужны серьезные изменения, что «мелким ремонтом» дела здесь не поправишь. Но, к сожалению, фундаментальных реформ проведено не было. Фактически было очень мало дискуссий по глубинным проблемам, включая проблемы мировой системы валютных резервов или неадекватность решения проблемы риска частным рынком. Исключительно мало было сделано в отношении проблем, которые прямо заявили о себе. Было очевидно, что либерализация рынка капитала является непосредственной причиной многих из затруднений, с которыми сталкиваются разные страны, и, тем не менее, на дискуссии по этим вопросам налагалось табу, что, впрочем, и неудивительно.

Реформа на международной арене, как правило, очень медленный процесс. Даже, если бы администрация Клинтона попыталась продвинуть значительную реформу, она могла бы не достигнуть этой цели за короткий срок в восемь лет, хотя, по крайней мере, ей удалось бы запустить процесс. Например, в основе нескольких кризисов лежало то обстоятельство, что страны заимствовали за рубежом больше, чем могли вернуть. Если это происходит на внутреннем рынке США или любой другой передовой промышленной страны, начинается процедура банкротства. В XIX веке должников отправляли в тюрьму — это мало содействовало обеспечению их способности вернуть долг, но зато создавало сильный стимул для того, чтобы не делать избыточных долгов. Когда развивающиеся страны заимствовали слишком много, Америка или европейские державы просто посылали туда свои войска, чтобы заставить их вернуть долг. Франция в середине XIX века вторглась в Мексику; коалиция европейских держав бомбардировала Каракас в не столь отдаленном 1902 году, а Америка предприняла такие действия в Карибском регионе совсем недавно.

Теперь мы этого больше не делаем, но ясно, что есть потребность в изменении обращения с дефолтами по долгам для того,

чтобы впредь не допускать экономического хаоса и широкого распространения нищеты в таком масштабе, в каком их испытала, к примеру, Аргентина. Со времени кризиса 1980-х годов достаточно ясно, что нужен какой-нибудь международный кодекс банкротства, подобный тому, который существует в Соединенных Штатах, и это стало еще более очевидным в ходе кризисов 1990-х годов. Но министерство финансов проявило недвусмысленное отсутствие интереса. И только после ухода администрации Клинтона начались серьезные международные дискуссии.

Другой крупной реформой, предложенной администрацией Клинтона, с которой министерство финансов согласилось, а потом отвергло, было повышение прозрачности. Когда вскоре после начала дискуссий о реформировании мировой финансовой архитектуры в конце 1997 г. было предложено, чтобы прозрачность, которую Соединенные Штаты требовали от развивающихся стран, была распространена на офшорные банковские центры и хеджевые фонды, министерство финансов США неожиданно изменило свою точку зрения. На одном из совещаний в Вашингтоне, где обсуждались реформы мировой финансовой системы заместитель министра зашел так далеко, что стал объяснять, почему некоторая секретность, отсутствие прозрачности является полезной. Они якобы обеспечивает стимулы к сбору информации, тем самым усиливая то, что называется «функцией рынков по нащупыванию цены». При администрации Буша дела пошли еще хуже. «Клуб» передовых промышленных стран — Организация экономического сотрудничества и развития — наконец-то приняла в 2000 г. предложение ограничить банковскую тайну. Но незадолго до 11 сентября 2001 г. Пол О'Нил\* заявил, что Соединенные Штаты наложат вето на эту ограничительную инициативу. После 11 сентября выяснилось, что эта банковская тайна была ключевым звеном финансирования Алькаиды<sup>15</sup>.

Министерство финансов администрации Клинтона не только отказывалось от решения фундаментальных проблем мировой финансовой системы, но когда предложения вносились другими странами, даже если они имели несомненные достоинства, быстро накладывало на них вето, если они грозили подорвать гегемонию США. В начале Азиатского кризиса Япония выступила с инициативой создать Азиатский валютный фонд и сделала щедрое предложение внести в него гарантийный взнос в 100 млрд долларов. Япония занимала весьма критическую (хотя и молчаливую)

\* Paul O'Neil — тогдашний министр финансов США.



позицию в отношении способов, которыми МВФ и министерство финансов США пытались управлять кризисом. Точно так же как Соединенные Штаты стояли перед угрозой больших потерь в связи с кризисом в соседней Мексике, Япония чувствовала угрозу, исходящую от кризиса у своих соседей. Но Соединенные Штаты проявили мало понимания специфического характера азиатских экономик, и, по крайней мере, в начале кризиса, сочувствия к их проблемам. (Когда Таиланд, верный союзник Соединенных Штатов во время Вьетнамской войны\*, столкнулся с кризисом, США отказали ему в предоставлении существенной помощи, считая, что спад в Таиланде всего лишь небольшое пятнышко на фоне стремительно развивающейся мировой экономики). Но Азиатский валютный фонд с большими ресурсами, предоставленными Японией, ограничил бы американский диктат в этом регионе. Министерство финансов США знало это и было готово пойти на риск углубления спада в регионе, если он не получит помощи. В Японии, Малайзии и испытывавших кризис странах еще сохраняется еще сильное недовольство тем, как Соединенные Штаты реагировали на события в Азии в тот период.

### ТРИУМФ И ПОРАЖЕНИЕ ВАШИНГТОНСКОГО КОНСЕНСУСА

Когда я перешел с поста председателя президентского Совета экономических консультантов на должность главного экономиста во Всемирном банке, мне показалось наиболее тревожным то

---

\* Vietnam War (или вторая индокитайская война, 1954—1975) явилась результатом вмешательства США в национально-освободительную борьбу вьетнамского народа. После поражения Франции, пытавшейся сохранить колониальный режим, в первой индокитайской войне, было заключено Женевское соглашение, признающее независимость Демократической Республики Вьетнам (ДВР), но разделявшее страну на Север и Юг, которые предполагалось объединить после общенациональных выборов, намеченных на 1956 г. Но США привели к власти на Юге страны проамериканский репрессивный режим и способствовали образованию марионеточного государства Южный Вьетнам. Борьба за объединение страны продолжалась, США оказывали военную помощь Ю. Вьетнаму, а с 1964 г., воспользовавшись якобы имевшим место нападением вьетнамских ВМС на американские корабли в Тонкинском заливе, США ввели в Ю. Вьетнам сухопутные силы и начали воздушную войну против ДВР. В ответ на территории Ю. Вьетнама развернулась ширококомасштабная партизанская война, а в самих США возникло мощное антивоенное движение. Не справившись с партизанским движением, США под давлением общественного мнения вывели войска из Вьетнама. В 1973 г. был заключен Парижский мирный договор. В 1975 г. под ударами народного восстания и армии ДВР южновьетнамский режим пал и произошло объединение страны. — *Примеч. пер.*

обстоятельство, что МВФ и министерство финансов США часто выступали за рубежом именно с таких позиций, которые были прямо противоположны тому, что мы отстаивали у себя на родине. Мы боролись у себя против приватизации Системы социального обеспечения в то время, как проталкивали ее за рубежом. Дома мы боролись против поправки к Конституции, требующей сбалансированности бюджета, которая ограничила бы наши возможности использования экспансионистской фискальной политики в случае спада; но за рубежом мы требовали свертыwania бюджетных расходов от стран, где начиналась рецессия. Дома мы боролись за закон о банкротстве, защищающий дебиторов и дающий им возможность возобновить дело; за рубежом мы рассматривали банкротство как нарушение кредитного контракта. В наших внутренних делах мы добивались изменения устава ФРС, концентрировавшего ее внимание исключительно на инфляции — мы были встревожены тем, что ФРС уделяет недостаточно внимания созданию рабочих мест. За рубежом мы требовали, чтобы центральные банки занимались только проблемой инфляции.

В Соединенных Штатах мы признавали границы рыночного механизма и считали, что государство должно играть важную (хотя и ограниченную) роль. Но хотя мы сами не верили в рыночный фундаментализм, как в концепцию, согласно которой рыночный механизм может сам решить все проблемы экономики (и общества); мы пропагандировали рыночный фундаментализм для остального мира. Я мог понять, если бы этим занимались Рональд Рейган или Маргарет Тэтчер. Но я не могу понять, почему это делал Билл Клинтон. Действительно, Клинтон назначил на пост президента Всемирного банка Джима Вульфенсона (Jim Wolfensohn)<sup>16</sup>, человека, близкого себе по взглядам, и во Всемирном банке в период его пребывания в должности были проведены радикальные реформы — зачастую вопреки возражениям министерства финансов США. Но именно в этом и заключается суть: воззрения министерства финансов и Клинтона не совпадали. Министерство имело собственное видение будущего, свою идеологию, свою программу и имело возможность, хотя и не полную, осуществлять ее на международной арене, доминируя в МВФ.

Идеи рыночного фундаментализма нашли отражение в концепции базовой стратегии развития (а также управления кризисами и перехода от коммунизма к рыночной экономике), которую отстаивали МВФ, Всемирный банк и министерство финансов, начиная

с 1980-х годов; стратегии, которую часто называли «неолиберализмом» или, поскольку большинство ее основных разработчиков находились в Вашингтоне, именовались также «Вашингтонским консенсусом». Она включала минимизацию роли государства посредством приватизации предприятий, находившихся в государственной собственности, свертывания государственного регулирования и государственного вмешательства в экономику. Государство сохраняло при этом ответственность за макростабилизацию, но в смысле снижения темпа инфляции, а не уровня безработицы.

Страны, добившиеся наибольших экономических успехов, а именно страны Восточной Азии, не следовали этой стратегии; государство играло там активную роль, и не просто обеспечивая образование, накопление и перераспределение дохода, но продвигая новые технологии. Страны Латинской Америки наиболее прилежно следовали школе Вашингтонского консенсуса — и Аргентина, и Чили были ее первыми учениками. Ранее мы уже отмечали, что стало с Аргентиной. Чили оставались образцом успехов, хотя и здесь 7-процентный рост начала девяностых годов сильно замедлился, темпы его сократились вдвое. Но остается под вопросом, объясняется ли успех этой страны тем, что она следовала политике Вашингтонского консенсуса, или тем, что она действовала *селективно*, и в критических ситуациях отвергла эту политику? Например, Чили не полностью либерализовала рынки капитала, введя налог на ввоз капитала, который сохранялся до тех пор, пока общемировой спад не сделал его беспредметным. Чили не провела полной приватизации — значительную часть экспорта по-прежнему составляла продукция медных рудников, находившихся в государственной собственности, которые работали столь же эффективно, как частные, но в отличие от частных, которые перебрасывали прибыли за рубеж, приносили государству большой доход. Наиболее важным было то, что, как подчеркивал президент страны Рикардо Лагос (Ricardo Lagos), ее лидеры сделали приоритетными такие области, как образование, здравоохранение и решение социальных проблем, которые не были в центре внимания Вашингтонского консенсуса. Да, они допустили широкую либерализацию торговли, что имело смысл для такой небольшой экономики (хотя Соединенные Штаты и не ответили им полной взаимностью), и они поддерживали сбалансированность бюджета — большая часть сегодняшнего долга Чили досталась ей в наследство от провалившихся (и с весьма большими издержками) экспериментов по регулированию финансового сектора в период военной диктатуры

Пиночета (Pinochet), заигрывавшего с идеями свободного рынка, иногда с очень разрушительными последствиями.

В настоящее время Латинская Америка переживает разочарование в политике, рекомендовавшей ей Соединенными Штатами и МВФ. Темпы роста в режиме либерализации составили только половину от того, что было в условиях дореформенного режима (хотя и были выше, чем в период потерянного десятилетия восьмидесятых годов). Уровень безработицы поднялся на 3 процентных пункта, бедность (измеренная численностью населения с душевым доходом менее 2 долларов в день) выросла *даже в процентах ко всему населению*. Так, где имел место рост, его плоды доставались верхним доходным категориям<sup>17</sup>. По всей Латинской Америке люди задавались вопросом: реформы прошли мимо нас или мимо нас прошла глобализация? Характер голосования на выборах отражал это разочарование: избрание в Бразилии при подавляющей народной поддержке так называемого «левака» Луиса Игнасио Лула да Сильва (Luis Inacio Lula de Silva) отражало требования изменения экономической политики. Но каков бы ни был ответ на реформы, перспективы прогресса остаются мрачными — подорвано даже доверие к демократам. И это является частью наследия девяностых годов.

### КАКИЕ БЫЛИ ВОЗМОЖНОСТИ И КАК ОНИ БЫЛИ УПУЩЕНЫ

Разочарование тем, как управляли глобализацией, было тем более велико, что были *упущены великие возможности*. Окончание «холодной войны» делало Соединенные Штаты единственной сверхдержавой — теперь они доминировали как в военном, *так и* в экономическом отношении. Мир искал в лице Америки лидера. Я полагаю, что быть лидером означает отказаться от соблазна перестраивать мир просто в своих собственных интересах, быть демократическим лидером означает продвигать свою точку зрения путем убеждения, а не запугивания, не посредством угрозы военной или экономической мощи. У нас не было видения глобализированного мира, приемлемого для нас, и мы не были достаточно восприимчивы к тому, как приемлемая для нас картина мира будет выглядеть в глазах остальных стран.

Кроме того, нам не хватало понимания исторической памяти многих из стран, с которыми мы вели дела. Франция и Англия вели опиумные войны с Китаем в середине XIX века, но, в конечном счете, Америка объединилась с Россией и европейскими дер-

жавами, чтобы в 1858 г. навязать Китаю Тяньцзиньский договор, по которому Китай открывал свои двери для торговли опиумом, в результате чего среди китайцев распространилась наркомания, а западные страны получили от Китая в обмен на опиум такие ценности, как фарфор и яшму\*. Эти исторические события, может быть, не очень хорошо известны тем, кто учился в американских школах, но зато их хорошо сохранила память китайцев. Японцы смотрят на «открытие» Японии адмиралом Перри совершенно иными глазами, чем американцы, и считают последовавшие за этим торговые соглашения неравноправными. Эта историческая память естественно влияет на восприятие побуждений США за столом переговоров, восприятие, которое усиливается тенденцией Америки демонстрировать мускулатуру для достижения своих целей. Америка угрожала прервать все переговоры по либерализации финансовых услуг, если Малайзия не уступит требованиям одной-единственной американской страховой компании, Эй-Ай-Джи (American Insurance General, AIG), долгое время занимавшейся бизнесом в этой стране. Америка повторно угрожала торговыми санкциями, введением особых пошлин Китаю, Японии, Корее, Индии и целому ряду других стран, если они быстро не удовлетворят ее требования; зачастую мы были прокурором, судьей и присяжными в одном лице, даже не пытались использовать каналы Всемирной торговой организации.

Когда мы нуждались в риторике для оправдания своих требований, мы говорили о свободных рынках, но когда нам казалось, что свободные рынки невыгодны Америке, мы меняли позицию и говорили о «регулируемой торговле» или о «честной и справедливой торговле». Мы всегда находили логическое обоснование — другие не придерживались свободной торговли, и поэтому мы должны были регулировать торговлю с ними, чтобы обеспечить ее свободу. Япония была несклонна открывать свои двери для на-

---

\* Тяньцзиньский договор был результатом 2-й опиумной войны (1858—1860), когда Англия и присоединившаяся к ней Франция напали на Китай без объявления войны. Формально они требовали отмены запрета на внешнюю торговлю, введенного императором Цяньлуном в 1756 г. После поражения Китай был вынужден открыть свой внутренний рынок. Однако, самодостаточная и в целом натуральная экономика Китая, не могла включиться в мировой рынок. Единственным товаром, сразу воспринятым китайским потребителем, стал опиум, импортируемый из Индии (тогда английской колонии), один из тяжелых наркотиков. Опиумная торговля приносила англичанам огромные прибыли. Легализация наркоторговли и была подлинной целью войны. В современном Китае распространение наркотиков карается смертной казнью. Россия не участвовала в вооруженной агрессии против Китая, и, напротив, заявила, «что не прибегнет к языку угроз по отношению» к этой стране. Адмирал Путятин выступил по просьбе Китая посредником в переговорах. — *Примеч. пер.*

ших товаров, и поэтому мы должны были устанавливать квоты на импорт Японией из США разных категорий товаров. Если они покупали недостаточно наших автомашин или чипов, мы оказывали на них давление, заставляя их покупать больше.

За этой политикой стояла очень странная «логика». Мы верили, что торговать — это хорошо, но импортировать — плохо. Экспортировать для нас было хорошо потому, что тем самым создавались рабочие места; откуда следовало, что если мы импортируем, то это плохо — то, что оказывает противоположное влияние, не может быть хорошим. Мы верили, что Америка производит более эффективную продукцию и лучше, чем любая другая страна. Следовательно, любая страна, которая может победить нас в конкурентной борьбе на наших рынках, использует нечестные торговые приемы — сбывает товары ниже себестоимости — и по этой логике любая страна, которая не покупает наши товары, использует какие-либо формы ограничения торговли. Разумеется, с точки зрения экономической науки — это чепуха.

Каждая страна имеет сравнительные преимущества, т.е. есть товары, которые она *относительно* эффективнее производит. Эти товары она экспортирует, и импортирует при этом те товары, производство которых относительно неэффективно.

В общем, страны экспортируют примерно столько же, сколько они импортируют — имеет место торговый баланс. Иногда этот общий принцип нарушается валютными курсами. Если курс валюты страны высок, т.е. доллар стоит дорого в евро или иенах, иностранцы полагают, что покупать американские товары невыгодно, а американцы находят, что для них выгодно покупать иностранные товары. В результате торговля оказывается несбалансированной — импорт превышает экспорт. Возникает дефицит торгового баланса. В администрации Клинтона — как и те, кто был у власти до них и будет после них, — считали, что торговый дефицит есть следствие нечестной торговой политики. Но это неверно. Наш дефицит был вызван высоким курсом доллара, который министерство финансов США расхваливало, называя «сильным долларом». Вина за устойчивый торговый дефицит США, в особенности с Японией, возлагалась на других; но на самом деле она была на нашей стороне. Это непонимание имело серьезные последствия, поскольку Америка обвиняла других в том, что было ее проблемой.

Макроэкономика, изучающая связь между сбережениями и инвестициями, в свою очередь, объясняет высокий валютный курс. В течение целой четверти века Америка сберегала недостаточно для финансирования своих инвестиций. Ей приходилось заимствовать

средства за рубежом. Поступающий поток денег повышал объявленный курс доллара. В годы правления Рейгана и Буша значительная часть зарубежных заимствований шла на финансирование разгула потребления, в центре которого было государство. Это называлось «проблемой двух дефицитов». После того, как Рейган в 1981 г. снизил налоги, государство год за годом тратило больше, чем поступало доходов, и было вынуждено делать заимствования, при этом значительная часть денег поступала из-за границы. Достижением администрации Клинтона было укрепление фискальных позиций государства: в конечном счете, ей удалось ликвидировать дефицит, который она унаследовала. Началось энергичное восстановление инвестиционной деятельности. Это было хорошо с точки зрения долговременных перспектив экономики. Однако, американские домашние хозяйства не выполнили своей части общей задачи — не увеличили объем сбережений. И снова стране пришлось прибегнуть к массированным зарубежным заимствованиям, на этот раз для финансирования инвестиций, часть из которых оказалась ошибочными, спровоцированными «мыльным пузырем» на фондовом рынке. Дефицит периода правления Рейгана — Буша заложил основы неблагополучия будущего инвестиционной деятельности. Это можно сравнить с семьей, берущей год за годом взаймы, чтобы провести свой отпуск. Дефицит президентства Клинтона, по крайней мере, пошел на инвестиции. В долговременной перспективе, если доходность по инвестициям, профинансированным из заемных средств, превышала бы процентные платежи Америки по этим заимствованиям, страна действительно стала бы богаче. Это опять-таки мало чем отличается от ситуации, когда фирма привлекает заемные средства для того, чтобы построить новый завод; привлечение средств имело смысл лишь постольку, поскольку окупаются инвестиции. Но по той же самой логике, если деньги, предназначавшиеся для инвестирования, израсходованы на потребление или плохо проработанные инвестиции, не обеспечивающие адекватной доходности (например, создание автомашины модели «Эдсель», опытный образец которой никогда не был запущен в массовое производство, или создания оптико-волоконных кабельных линий в объемах, в десять или двадцать раз превышающих потребности страны), то страна становится беднее. Она будет более обремененной долгами и неспособной предъявить того, что бы эти долги оправдывало. Вот где стыкуются проблемы, обсуждавшиеся в предыдущих главах — образования «мыльного пузыря» и глобализации.

Таким образом, не нужно винить ни Японию, ни Китай за устойчиво сохраняющуюся несбалансированность американской внешней торговли. Вина лежит на американских потребителях и американском правительстве. В годы правления Клинтона американский потребитель просто не увеличил свои сбережения в объемах, необходимых для инвестиционного взрыва. При Рейгане и Джордже У. Буше правительство США, ведомое ненасытной жадой сокращения налогов, не сопровождается таким же стремлением к сокращению бюджетных расходов, вынудило страну к массивным зарубежным заимствованиям.

Когда я был в Совете экономических консультантов, мы пытались разработать принципы американской внешнеэкономической политики, чтобы определить, где именно требуется государственное вмешательство, оказывающее давление на другие страны. Мы прислушивались к критике внешнеэкономической политики Буша старшего, опекавшего узкогрупповые интересы. Мы в шутку называли «великой победой» его попытки открыть японскую рыночную торговлю для иностранной конкуренции, то, что он сумел заставить Японию разрешить фирме «Тойз «Ар» Ю ЭС» открыть там магазин, чтобы она имела возможность продавать дешевые китайские игрушки японским детям. Повысилось благосостояние китайских рабочих и японских детей — но что это дало Америке? В некотором смысле шутка стала нечестной. Правовые структуры, препятствующие входу на внутренний рынок иностранных розничных фирм являются помехой торговле, и в долгосрочной перспективе, если мы хотим мира, где торговля свободна, такие помехи должны быть устранены. Но с другой стороны, наша шутка попадала в цель: американская внешнеэкономическая политика руководствовалась лоббированием определенных фирм, ищущих возможность сбыта своей продукции. Хотя бизнес и пользуется риторикой свободной торговли, когда есть возможность опереться на поддержку государства, он редко отказывается от нее из идеологических соображений.

Совет экономических консультантов пытался сформулировать систему приоритетов внешнеэкономической политики США, основанную не столько на *глобальном видении*, сколько на том, что, по нашему мнению, было бы более доступно пониманию широких кругов: на том, что было бы наилучшим для американской экономики, как в кратко-, так и долгосрочной перспективе, и, в особенности, на том, что соответствовало бы центральному вопросу программы администрации Клинтона при данной экономической конъюнктуре — создании рабочих мест. Чиновники из



министерства финансов быстро мобилизовались, чтобы нанести удар по этой идее, утверждая, что приоритизация не нужна, и что это только внесет путаницу. И они работали упорно и успешно над тем, чтобы до президента не дошла даже наша аргументация. Причина их резкой реакции очевидна: такие мероприятия, как, например, принуждение других стран к открытию своих рынков для дестабилизирующих и непрозрачных деривативов, скорее всего не получили бы высокого рейтинга в этой системе приоритетов, поскольку несмотря на прибыли, которые они могла бы принести Уолл-стриту, вряд ли от них можно было ожидать создания большого числа рабочих мест.

Американская внешнеэкономическая политика руководствовалась набором разнообразных узкогрупповых интересов, видевших возможность использования усиления своего глобального доминирования для навязывания другим странам открытия их рынков для своих товаров на своих условиях. Американское правительство пользовалось возможностями, возникшими в новой международной обстановке, сложившейся после окончания холодной войны, но в узком смысле поддержки узкогрупповых финансовых корпоративных интересов. Америка нуждалась в видении, куда направляется развитие мировой экономики и как на него можно влиять, и в администрации Клинтона были люди, такие как, например, Бо Катер (Bo Cutter), второе лицо в Национальном экономическом совете, кто разрабатывал такое видение. Я тоже был сторонником попыток выработки нами видения того, как мог выглядеть мир без экономических границ — мир подлинно свободной торговли, соответствующий нашей риторике. В таком мире мы должны были бы упразднить наши сельскохозяйственные субсидии или, по крайней мере, реорганизовать их выплату так, чтобы не стимулировать расширение производства нашими фермерами, которое ведет к снижению мировых цен и вредит производителям в других странах мира. Следовало бы открыть наши рынки для трудоемких услуг, таких как строительство и морские перевозки, а также отменить целый ряд других протекционистских мер и рассматривать «нечестную» торговую практику иностранных фирм через ту же призму, что и практику отечественных фирм.

Глобальное видение означало бы, что мы должны поощрять зарубежные страны заботиться о решении тех же проблем, которые мы решаем у себя дома, таких как рабочие места, пенсионное обеспечение и здравоохранение. Ничто так не иллюстрирует потерю нами глобального видения, как наши действия в области

здравоохранения. Одной из важнейших инициатив первых двух лет пребывания в должности Клинтона было обеспечение американцам доступа к лучшему медицинскому обслуживанию. Однако несбалансированный подход к режиму охраны прав на интеллектуальную собственность привел к тому, что мы «успешно» протолкнули в 1994 г. на Уругвайском раунде по поручению американских фармацевтических компаний предложения, создавшие на международной арене положение, прямо противоположное нашим внутренним инициативам.

Мы нуждались в видении мира не только без экономических границ, но и такого, в котором было бы больше глобальной социальной справедливости, в котором наше понимание заботы о людях было бы перенесено за пределы наших границ. Когда я обосновывал необходимость сделать больше для развивающихся стран, я приводил статистические данные, показывающие, что мы самая скарредная из всех развитых стран в отношении помощи развивающимся странам (в то время наша помощь состояла менее 0,1 процента нашего ВВП, в отличие от, например, скандинавских стран, чья доля помощи в ВВП была в десять раз больше, почти 1,0 процента). Мы отвечали, что такие сравнения неуместны. Мы не считали себя связанными никакими моральными обязательствами, мы не замечали, что настроения отчаяния в этих странах перехлестывают за границы, делая мир менее безопасным для всех нас; принимались только аргументы, связанные с нашей непосредственной *экономической* выгодой: разновидность меркантильной философии, рассматривавшей экономический рост в развивающихся странах как положительное явление только потому, что он расширял рынки для американских товаров.

Наши усилия были сосредоточены на содействии Соединенным Штатам даже тогда, когда в результате бедные становились еще беднее, что происходило достаточно часто. Мы были больше озабочены расширением возможностей западных стран изымать ресурсы из Африки, чем помощью Африке в долгосрочном повышении благосостояния ее народов. Когда Бритиш Петролеум в одностороннем порядке сообщила, что она обнародовала суммы, выплачиваемые ею правительству Анголы в качестве горной ренты, другие нефтяные компании не последовали ее примеру<sup>18</sup>. Ангольское правительство не хотело, чтобы эта информация была раскрыта — и по вполне очевидной причине. И американское правительство ничего не делало, чтобы оказать давление на американские фирмы, хотя Америка должна

была бы первой проявить инициативу в этом вопросе. Наша эксплуатация африканцев, пожалуй, все-таки не стала жесткой, как в дни холодной войны, когда нашу поддержку получали такие персонажи, как Мобуту\*. Мы обеспечивали их деньгами и оружием, поскольку Запад опасался вовлечения Африки в сферу советского доминирования. Деньги предоставляли Конго займы, хотя и было хорошо известно, что они оседают на швейцарских банковских счетах Мобуту; но на долю народа Конго достались долги, а Америка не спешила со списанием даже этих одиозных долгов. 18 мая 2000 г. после пяти лет упорной борьбы Конгресс США, наконец, «сподобился» принять Закон об экономическом росте и расширении возможностей Африки (Africa Growth and Opportunity Act). Но в обмен на весьма ограниченное открытие американского рынка для своих товаров — африканские страны должны были согласиться на очень жесткие условия — некоторый вариант печально известного акта структурной корректировки (structural adjustment) МВФ, столь часто душившего рост, создававшего безработицу и ухудшавшего социальное положение населения<sup>19</sup>.

\* \* \*

Бывает, что последствия ошибочной политики проявляются только через много лет. В полном объеме результаты дерегулирования финансового сектора, проведенного в восьмидесятых годах, дали о себе знать в Соединенных Штатах только через десять лет. Но в случае ошибок с глобализацией время оказалось не столь милостивым. День расплаты за ошибочную политику навязывания либерализации рынка капитала наступил очень скоро — в Корее всего через четыре года, когда в 1997 г. грянул кризис. День расплаты за ошибки в управлении глобализации более широко плана наступил всего лишь через два года: она произошла в наших родных краях, когда мы в 1998 г. инициировали новый раунд торговых переговоров в Сиэтле, вылившихся в форму гражданского протеста в самых крупных масштабах за последние

---

\* Mobutu Joseph Desire (Жозеф Дезире) (1930—1997) — президент Заира (ныне Демократическая Республика Конго). Служил в бельгийских колониальных войсках. Был личным секретарем первого премьер-министра независимого Конго Лумумбы. В 1960 г. назначен им начальником генерального штаба. В том же году сместил Лумумбу. Причастен к его убийству. В 1965 г. установил в стране диктатуру, объявив себя президентом. Расправился с оппозицией. Власть использовал для личного обогащения, составил себе состояние в 4 млрд долларов. Его режим прославился коррупцией и казнокрадством, заслужив название клептократического. Как ярый антикоммунист пользовался поддержкой Запада. В мае 1997 г. свергнут повстанцами. — *Примеч. пер.*

почти двадцать лет, со времен Вьетнамской войны. Возмущение мирового сообщества тем, что предыдущий раунд сделал лекарства против СПИДа и других болезней недоступными населению многих развивающихся стран, вынудило фармацевтические компании снизить цены в этих странах. Антиглобалистская реакция была настолько мощной, чтобы пришлось начать международное обсуждение возможности открытия нового раунда торговых переговоров там, где легко предотвратить деноминацию — в Доха (Катар).

Контраст между неудовлетворительным управлением глобализацией экономики и успехами в других областях, может быть, представляют провалы экономической политики США в еще более ярком свете. Конец холодной войны обозначил возобновление ориентации на демократию — мы больше не занимаем позицию, предполагающую, что демократия прекрасна лишь до тех пор, пока она обеспечивает желательные для нас результаты. Мы уже не поддерживаем (по крайней мере, в большей части мира) таких диктаторов, как Пиночет в Чили или Мобуту в Конго. Мы сделали выбор в пользу многостороннего сотрудничества и глобальной демократии — иными словами пришли к пониманию того, что демократия означает недопустимость навязывания своей воли, необходимость убеждения других в своей правоте своих взглядов, отказ от политики запугивания. Мы подписали соглашение об охране окружающей среды в Рио-де-Жанейро и Киотосский протокол\*, а также ряд других соглашений. В целях укрепления принципа правового государства мы подписали Соглашение о международном уголовном суде, и, что, наверное, наиболее важно — мы выполнили наши финансовые обязательства перед Организацией Объединенных Наций, погасив просроченные платежи, ставившие нашу страну в течение долгого времени в двусмысленное положение.

Некоторые из ошибок в глобализации экономики сейчас исправляются. В Доха родилось соглашение о новых переговорах, которые получают название Раунда развития, было признано, что итоги предыдущих переговоров были несбалансированными в ущерб развивающимся странам. Даже МВФ теперь признается, что потоки краткосрочного спекулятивного капитала связаны с неоправданным риском для развивающихся стран. После провала в Аргентине последнего крупного выкупа долгов, слабость этой стратегии оказалась в центре внимания подхода к разрешению кризисов администрации Клинтона, и начался поиск альтерна-

\* Президент Джордж Буш младший отказался подписать Киотосский протокол. США также вышли из Соглашения о международном уголовном суде. — *Примеч. пер.*

тивных стратегий. Больше внимания теперь уделяется проблеме бедности, и администрация Буша увеличила долю помощи развивающимся странам в ВВП, хотя мы по-прежнему остаемся наиболее скаредной из крупных передовых промышленных стран.

Однако в развивающемся и даже в развитом мире те, кто озабочены состоянием окружающей среды или социальной справедливостью, сохраняют горький привкус от наших первых успехов в области глобализации.

11 сентября дало Америке понять, что происходящее за рубежом может сильно затронуть и нас — и не только в отношении объема продаж наших товаров на зарубежных рынках. Хотя бедность и не является причиной терроризма, бедность и отчаяние создают для него благодатную почву. Если смотреть на вещи шире, то с возрастанием взаимозависимости будет возникать все больше ситуаций, когда Америке придется обращаться за поддержкой и сотрудничеством. Но такие обращения будут иметь успех тогда и только тогда, когда другие убедятся, что мы осуществляем наше лидерство не только в наших узкоэгоистических интересах или в интересах корпоративного и финансового истеблишмента Америки.

## ГЛАВА 10 ЭНРОН

Э

нрон — энергетическая компания, поднявшаяся почти из небытия на уровень предприятия с годовым оборотом по отчетности в 101 млрд долларов, только для того, чтобы потерпеть крах и объявить о банкротстве. Всего за несколько лет она стала эмблемой всего того ошибочного и нечестного, что происходило в период Ревущих девяностых: корпоративной алчности, скандалов, связанных с бухгалтерской отчетностью, злоупотребления влиянием на публичную политику, банковских скандалов и свободно-рыночных заклинаний — всего этого в полном комплекте<sup>1</sup>. Зарубежная деятельность корпорации тоже стала воплощением наиболее темных сторон глобализации по-американски и злоупотребления корпоративной мощью США за рубежом.

В конце девяностых годов большинству американцев Энрон представлялась образцом нового американского предпринимательства: дерегулирование создало новые возможности и корпорация ухватилась за них. Она продемонстрировала пользу дерегулирования; показала, как новаторские фирмы Америки могут содействовать формированию более продуктивной экономики, если только развязать им руки. Корпорация Энрон была ролевой моделью во многих отношениях: она играла активную роль в публичной политике, которая укрепляла позиции Америки, укрепляя при этом свои балансовые показатели. Кен Лэй, главный исполнительный директор корпорации, являлся попечителем бесприбыльных организаций, таких как «Ресурсы для будущего» (Resources for Future) — может быть, наиболее важного исследовательского института из числа выступающих за консервацию природных ресурсов Америки на рыночной основе, — а также участвовал в общественной комиссии, созданной Артуром Левит-

том для изучения проблем оценивания активов в условиях Новой экономики. Позднее Лэй был главным советником президента Джорджа У. Буша по энергетическим проблемам.

## КОНЧИНА КОРПОРАЦИИ ЭНРОН

Я начну этот рассказ с конца — с кончины Энрон, — полной драматическими событиями, отчаянными попытками ее спасти, которые, в конечном счете, провалились. Энрон рухнула вместе с одной из наиболее уважаемых аудиторских фирм — Артур Андерсен — и запятнала репутацию своих банкиров: Дж. П. Морган Чейз, Ситибэнк и Меррил Линч. Как и во всякой драме, здесь были свои злодеи и герои: героев было мало, в их числе Шеррон Уоткинс (Sherron Watkins), первой забившая тревогу и проинформировавшая главного исполнительного директора Кена Лэя о большинстве ключевых проблем и чуть не потерявшая за это свое рабочее место. В число злодеев входят Дэвид Данкен (David Duncan), ведущий аудитор фирмы Андерсен, несущий ответственность не только за плохое составление отчетности, но и за уничтожение важных документов; юридический консультант корпорации адвокатская контора Винсон энд Элкинс (Vinson & Elkins), считавшаяся наиболее престижной в Техасе и подозреваемая в том, что она консультировала Энрон по противозаконному уклонению от налогов, и Эндрю Фастоу (Andrew Fastow), главный финансовый директор Энрон, обвиненный в мошенничестве, отмывании денег и самообогащении за счет корпорации, причем даже по стандартам Уолл-стрита получаемое им вознаграждение — порядка 45 млн долларов — считается непомерным. Имело место и возмущение, когда стало известным, что высший менеджмент обращал свои пакеты акций в наличные, уговаривая при этом остальных служащих не продавать акции. Кен Лэй продал 1,8 млн акций на сумму более чем 100 млн долларов, другой менеджер продал акций на сумму в 350 млн долларов, и общая сумма продаж акций высшим менеджментом составила 1,1 млрд долларов. В то же время остальные служащие Энрона обнаружили, что их судьба под угрозой, поскольку пенсионный фонд корпорации инвестировал более 1 млрд долларов в акции, которые испарялись при банкротстве Энрон.

Хотя события разворачивались драматически, финал был элементарно простым: когда внезапно выплыли на свет бухгалтерские трюки со спрятанными обязательствами и преувеличенными доходами, стало ясно, что корпорация совсем не то, за что она себя

выдает. Почти всем фирмам для функционирования необходимы банковские кредиты, но банки не предоставят кредитов, если нет доверия к фирме. Обстоятельства сложились так, что каждое из них по одиночке уже означало возникновение серьезных трудностей для Энрон. Разрешение энергетического кризиса в Калифорнии лишило корпорацию существенной части ее прибыли, которую она получала путем манипулирования рынком. Понижительная тенденция на фондовом рынке ударила по всем фирмам, включая Энрон, но, естественно, при этом банки и рейтинговые агентства стали проявлять повышенную настороженность. Энрон преобразовал себя из компании, владеющей газопроводами, в Интернет-компанию электронной торговли энергией и сырьевыми товарами, это считалось частью ее достижений в конце девяностых годов, но сделалось также одной из причин ее падения. Энрон представила гарантии некоторым забалансовым «товариществам» и «почтовым ящикам»\*, обеспеченным ее акциями, и когда курс ее акций стал падать, уязвимость компании сильно возросла. Когда компания стала привлекать к себе внимание, как рынки, так и органы регулирования почувствовали что-то неладное, и последние стали закрывать эти «партнерства» и «почтовые ящики». (Если бы не это, масштаб жульничества оказался бы гораздо большим). Отмена Закона Гласса-Стигалла привела к тому, что банки стали терпеливее — они все еще надеялись сделать деньги на многосторонних операциях Энрон, — но, в конечном счете, поскольку курс акций стремительно падал, они уже не могли продолжать кредитование. После провала отчаянных попыток получить откуда-либо инъекцию финансовых средств — жульничество, помогавшее Энрон в фазе подъема, но сделавшее еще более затруднительным ее финансирование в фазе спада, — банкротство оказалось неизбежным.

В основе гибели Энрон лежало жульничество: корпорация получила прибыль обманным путем, манипулируя дерегулированным калифорнийским рынком, обогащая своих акционеров за счет калифорнийских потребителей, товаропроизводителей и налогоплательщиков. Жульничал и ее высший менеджмент, который фактически крал деньги у акционеров корпорации в целях личного обогащения. Это были не единичные случаи, но целый арсенал мошеннических приемов. Энрон и его аудиторы иногда выходили за рамки закона, но большая часть того, что делала кор-

\* Shell corporation — официально зарегистрированная корпорация, не имеющая существенных активов и не ведущая операций. Обычно такие корпорации создаются для облегчения налогового бремени, в том числе в налоговых оазисах. — *Примеч. пер.*



порация, было вполне законным. Хотя к моменту, когда эта книга пошла в печать, некоторые второстепенные фигуры в должностной иерархии были отданы под суд, главный исполнительный директор вышел сухим из воды: он отрицал прямое участие или осведомленность о незаконных действиях и доказал, что большая часть его доходов была получена с помощью вполне законных, но очень щедрых фондовых опционов.

Энрон использовала множество бухгалтерских трюков, которые быстро превращались в ее обычную практику. Представляется, что ее главный финансовый директор сделал то же открытие, к которому пришли высшие менеджеры других корпораций: бухгалтерские трюки, применяемые для искажения отчетной информации в целях вздутия курсов акций, могут быть использованы и в целях личного обогащения за счет других акционеров. В развитии этих форм надувательства Энрон имела некоторое преимущество перед своими конкурентами. Рыночной нишей Энрон являлись инновации — финансовые нововведения, новые способы покупки и продажи электроэнергии (или других видов энергоносителей и сырьевых товаров), использование изощренных финансовых инструментов, способствующих расщеплению потока доходов по разным статьям учета, распределению рисков среди различных инвесторов достаточно сложными методами. В предыдущих главах уже рассказывалось о том, что корпорации давно уже научились пользоваться хитроумными финансовыми технологиями переброски доходов для сокращения своих обязательств по налоговым платежам, а потом стали применять эти технологии с той же энергией и упорством в целях приукрашивания своих потоков наличности и отчетных балансов. На протяжении девяностых годов они поступали таким образом, чтобы вздувать курсы акций, что через схему фондовых опционов обогащало их высший менеджмент. С замедлением темпов роста потребность в предоставлении искаженной информации стала еще более настоятельной — чтобы их балансы не выглядели такими плачевными, какими они были на самом деле. Энрон, находясь на переднем крае разработки финансового инжиниринга, была в первых рядах по его применению. И так же, как и везде, американские банки, тесно взаимодействуя с корпорациями и их аудиторами, способствовали расширению этой деятельности, что происходило и в случае надувательства, вошедшего в практику Энрон.

Проблема в рассказе о «проделках» Энрона заключается в том, что способы их осуществления преднамеренно усложнялись, чтобы трудно было в них разобраться. Но за всеми этими сложными

финансовыми структурами, сопровождаемыми изощренным юридическим крюкотворством, скрывались несколько основных схем надувательства. Первая из них заключалась в учете продаж газа или электроэнергии с постановкой в будущем как *текущих сделок*. Энрон участвовала во многих областях бизнеса — она начинала, главным образом, с трубопроводного транспорта, но после дерегулирования стала превращаться в торговую компанию, покупающую и продающую электроэнергию и газ. Она считала себя корпорацией, создающей рынок. Но на созданном ею рынке не просто продавались газ и электроэнергия с немедленной поставкой, но сегодня заключались сделки с поставкой через неделю или через месяц.

Бухгалтерский трюк Энрон заключался в том, что стоимость заключенных сегодня сделок — например, на газ с поставкой на следующий год — учитывалась как текущий доход, но при этом, однако, издержки, связанные с покупкой этого газа, не учитывались как расход. Поступления без издержек порождали гигантские прибыли! Разумеется, в конечном счете, Энрон должна была записать издержки приобретения газа или электроэнергии в расход. Но пока обороты компании растут, можно продолжать такую практику раздувания дохода; и каждый год продажи будут превышать закупки. Это классическая схема пирамиды\*, подобная «цепочкам писем», имевшим хождение в прошлом\*\*. Подобные схемы иногда встречаются и в наше время: их используют люди, делающие деньги на продаже франшиз, разрешающих другим людям опять-таки продажу таких же франшиз другим людям, а тем продажи франшиз третьим лицам, и так далее. Но все пирамиды, в конечном счете, рушатся. В частности, если рост оборотов прекращается — что происходит, когда вся экономика замедляет темпы роста — то подобные схемы обречены на провал.

Вторая категория приемов надувательства была несколько сложнее. В Энрон поняли, что вовсе необязательно продавать реальный газ для использования этого «трюка» к своей выго-

\* Ponzi scheme — разновидность финансовой пирамиды, придуманная американцем Чарльзом Понукс в 1921 г. (задолго до Мавроди), обещавшим клиентам 40% дохода за 90 дней. Суть схемы — в использовании новых поступлений для выплат по старым обязательствам. За короткое время ему удалось собрать 1 млн долларов. — *Примеч. пер.*

\*\* Chain letter — письмо, рассылаемое по нескольким адресам с тем, чтобы получатель разослал его другим адресатам. Раньше религиозно-мистического содержания с обещанием счастья или несчастья (если не последует дальнейшая рассылка) адресату. В более позднее время получателю предлагалось выслать отправителю небольшую сумму денег и ждать, когда письма распространятся и на него посыплется куча денежных переводов. — *Примеч. пер.*

де. Они могли создать фиктивную компанию, «потовый ящик», как их иногда называют, — назовем ее, например, Раптор\* — и продавать газ ей. Эта фиктивная компания, разумеется, в газе не нуждается, но Энрон решает эту проблему, покупая у Раптора газ обратно. Обещая выкупить газ, корпорация создавала обязательство, но оно не проводилось по бухгалтерским счетам, равно как и расходы, которые могли бы возникнуть, если газ пришлось бы реально выкупать.

Можно задаться вопросом, если Энрон продавал газ этой фиктивной фирме «Раптор» с немедленной поставкой и в то же время обязывался купить его у Раптора через год, что же делал Раптор, получая газ от Энрон и в то же самое время поставляя его той же Энрон? Здесь что-то пахнет жареным. Так это и было. Если Энрон проводит продажу сегодняшним днем, это завышает его текущий доход, даже когда его бухгалтерия выполняет свои обязанности и предоставляет эту информацию в отчетах о финансовом положении фирмы — делая соответствующую запись в «обязательствах», т.е. учитывает обещание купить газ и связанные с этим издержки. В другом варианте можно потребовать, чтобы обе фирмы вели «консолидированный» учет, поскольку Энрон контролирует Раптор, и рассматривать их как одну хозяйственную единицу. В этом случае такая купля-продажа будет ничем иным, как внутренняя проводка по счетам. Нет *реальной* продажи, значит нет и *реального* дохода.

При некоторой поддержке со стороны банков эта операция может быть оформлена еще более изящно. Допустим теперь, что Энрон нуждается в кредите, но все — как высший менеджмент Энрона, так и банков, понимают, что значительно возросшая задолженность не украсит бухгалтерские книги Энрон. Однако банк может дать деньги фирме Раптор. Фирма может использовать их для оплаты авансом газа, который она, якобы, закупает с поставкой в будущем году. Банк может считать, что его кредит гарантирован, поскольку он знает, что у Энрон есть контракт на обратную покупку газа у Раптор. И если обратная покупка производится по достаточно высокой цене, Раптор может без труда выплатить банку проценты. Фактически такая «форвардная продажа» есть нечто иное, как кредит, но этот кредит не показывается в балансе Энрон. Кроме того, если, покупая у Раптор газ по высокой цене, Энрон делает Раптор высокоприбыльной, а владельцем Раптор, которая является не более чем «почтовым ящиком», является

\* Раптор — условное название фирмы, взятое из кинофильма «Парк юрского периода»: велоцераптор — один из хищных динозавров. — *Примеч. пер.*

кто-то из высшего менеджмента Энрон, то операция становится способом перекачки денег корпорации в карманы ее руководства. Они могут даже найти оправдание своим нечестным действиям: ведь пряча кредит, они приукрашивают баланс компании, способствуя повышению курса ее акций. Но разве именно это не является главной целью их должностного мандата?

«Пузырь» Интернет-коммерции предоставил новые способы раздувания дохода в бухгалтерской отчетности. Допустим, что вы создаете предприятие Интернет-коммерции, которое будет покупать и продавать дерегулированную электроэнергию через Интернет. Курс ваших акций взмывает вверх — комбинированное воздействие эйфории вокруг Интернета и дерегулирования доказало свою неотразимость в эру иллюзорного ощущения богатства. Но акции Энрон не были похожи на другие акции, втянутые в «мыльный пузырь». Другие фирмы опирались на *ожидания* будущих проблем, но в реальности несли убытки. Энрон же показывала в отчетности очень большие прибыли. В корпорации знали, что безмозглые рынки будут и дальше накачивать курс ее акций, если только они продолжат накачивание ее оборотов и прибылей, а в условиях такой сильной зависимости своего вознаграждения от фондовых опционов высшее руководство корпорации имело достаточно стимулов, чтобы и впредь делать это. Создав такую компанию и потом продолжая накачивать ее акции в целях получения крупного выигрыша от переоценки капитала, Энрон имела колоссальные прибыли. Для содействия этому процессу, Энрон создавала забалансовые товарищества, давала им займы свои акции, чтобы они могли иметь залог для получения кредита в банке. После отмены Закона Гласса-Стигалла между розничным\* и инвестиционным банковским делом установилась такая тесная связь, что банки, обслуживающие Энрон, были более чем готовы принимать участие в подобных мошеннических операциях. Если банк хотел большей надежности, Энрон могла предоставить гарантии; если требовались дополнительные средства для покупки акций с завышенным курсом, корпорация могла давать ссуды сама. Получалось почти что так, как если бы руководство Энрон продавало акции корпорации самой корпорации, для пополнения Счета прибыли и убытков. Но с точки зрения перспектив ее акционеров это была игра «решка — ты выиграл, орел — я проиграл». Если курс акций был высок, весь выигрыш поступал к высшему менеджменту Энрон и их друзьям. Если курс падал — что факти-

\* Retail bank — коммерческий банк, обслуживающий любую клиентуру, в том числе население. — *Примеч. пер.*

чески и произошло — корпорация и ее акционеры несли ответственность за возврат долгов банкам.

Если бы «пузырь» можно было поддерживать, Энрон осталась бы на плаву и обман никогда не выплыл бы наружу. Менеджмент Энрон славился бы своим умением обогатить акционеров корпорации. Что из того, что они обогатились бы лично? Это было бы только подарком за то, что они сделали для своих акционеров. Они могли бы ходить в церковь с высоко поднятой головой. И только лопнувший «пузырь» и их недостойное поведение, которое в результате обнаружилось, вызвали возмущение. Но я считаю, что история с Энрон помогает раскрыть первооснову этого скверного оборота дел: акционеры не получали информации, необходимой для вынесения суждений о том, что происходит, и в то же время были стимулы не предоставлять эту информацию. Взамен предлагалась ложная информация. Таким образом, рыночная система предоставляла менеджменту стимулы, под воздействием которых хорошо служить самому себе не значило работать на благо других. Наоборот, те, чья обязанность состояла в работе на благо других, получали выгоды за счет тех, на кого они должны были бы работать, и подвергали их таким рискам, какие те даже не могли себе представить.

## ДЕРЕГУЛИРОВАНИЕ ЭЛЕКТРОЭНЕГРЕТИКИ

Энрон была продуктом дерегулирования в полном смысле этого слова. Первые деньги она сделала на природном газе после того, как рынок газа был дерегулирован. Она обратила в свою выгоду нежелательное стимулирование, возникающее на основе дерегулирования банковской деятельности. Она создавала себе имидж как компания, делающая дерегулирование эффективным. Но именно на дерегулировании энергетики она создала себе по-настоящему имя и репутацию — и именно там ее деятельность наиболее ярко выявила все недостатки движения за дерегулирование. Корпорация обещала показать творческий дух, который она — особенно путем дерегулирования электроэнергетики — может высвободить; на самом деле ей удалось продемонстрировать, как трудно осуществить настоящее дерегулирование, а также последствия плохо проработанного дерегулирования.

Со времени Нового курса 1930-х годов и до президентства Рейгана в 1980-х годах, электроэнергетика была сильно регулируемой в своих ключевых компонентах отраслью — потребители

покупали необходимую им электроэнергию у регулируемой государством монополии, которая владела как генераторами, так и сетями, передающими электроэнергию. Газовая отрасль тоже была сильно зарегулирована, в особенности трубопроводный транспорт газа, перекачивающий его от регионов добычи (например, Техаса) в регионы потребления. Это регулирование имело четкие экономические обоснования. Транспортировка газа и передача электроэнергии рассматривались как естественные монополии, отрасли, в которых существование более чем одной фирмы вызывает серьезные затруднения. Наличие двух фирм, каждой со своими сетями, передающими электроэнергию в каждый микрорайон или каждый дом, почти удваивало издержки передачи. Кроме того, обе фирмы могли просто вступить в сговор и назначить монопольный тариф — их наличие не обеспечивало интересы потребителя. Точно так же один большой газопровод из Техаса в Калифорнию был более эффективным, чем четыре конкурирующих небольших.

Экономисты вели давний спор об оптимальном подходе к таким естественным монополиям. Некоторые страны выбрали государственное управление этими монополиями в интересах всего общества, другие — нерегулируемый частный рынок, в третьих существовал частный, но регулируемый рынок. Большинство европейских стран выбрало первый подход. Америка — третий. (Но не было почти никого, кто выбрал бы второй подход — нерегулируемого частного рынка). Многие, однако, утверждали, что государственное управление хозяйственными объектами дает неудовлетворительные результаты, и во многих случаях они были правы, но в целом ряде случаев они ошиблись. Французская энергосистема, управляемая государством, была более эффективной, чем энергосистемы США: давно замечен профессионализм менеджеров французской системы, равно как и высокая квалификация ее технических специалистов. Несмотря на эти положительные результаты, идеология свободного рынка оказывала мощное влияние, в результате чего в последней четверти прошлого века возникло движение мирового масштаба за третий подход, который сочетал частное производство с ограниченным регулированием. Постепенно усиливалась точка зрения, что это регулирование должно быть еще более ограниченным. Говорили, что мы можем выиграть от конкуренции как в генерации электроэнергии, так и на рынке ее сбыта. Единственное, где признавалась естественная монополия, так это в передаче электроэнергии, в сетях. Таким образом, возникла задача раздробления того, что было интегрированными фирмами

с тем, чтобы генерация, передача и сбыт электроэнергии осуществлялись раздельно; а также была поставлена задача привлечения новых фирм туда, где была возможность конкуренции — генерация и маркетинг — и регулирования передающей сети с целью обеспечения стыковки всех компонентов системы. Калифорния первой начала дерегулирование в начале 1998 г.

Высокая степень уверенности, что дерегулирование оправдает себя, что тарифы для потребителей резко снизятся, привела к концентрации дискуссий о последствиях *низких* тарифов как в самом правительстве (например, в Совете экономических консультантов), так и в неправительственных кругах. При новых низких тарифах старые энергетические компании могли оказаться не в состоянии окупить свои вложения в генерирующие мощности. Стоял вопрос, каким образом и какую долю потерь от изменения правил игры им следует компенсировать, — поскольку инвестиции делались, исходя из предположения, что будет обеспечена справедливая и регулируемая доходность. В ходу был технический термин «издержки кораблекрушения», связанные с потерей старых инвестиций из-за введения нового режима.

Калифорнийское дерегулирование не оправдало обещания тех, кто его предлагал. дерегулирование рекламировалось обычными заклинаниями сторонников свободного рынка: понижение степени регулирования расчистит путь рыночным силам; рынки обеспечат повышенную эффективность; конкуренция гарантирует, что блага, порожденные этими рыночными силами, дойдут до потребителей<sup>3</sup>. Однако не прошло и двух лет после дерегулирования, как тарифы стремительно поползли вверх, а предложение сократилось. Тарифы, которые в среднем составляли 30 долларов за мегаватт-час в апреле 1998 г., к апрелю 2000 г. возросли втрое, к июню 2000 г. — в четыре раза, а в начале первого полугодия 2001 г. достигли восьмикратного уровня апреля 1998 г. Впервые возникли перебои с энергоснабжением, характерные для бедных развивающихся стран, а не для мирового центра высоких технологий. Крупнейшие энергетические компании были вынуждены объявить о банкротстве, поскольку имели долгосрочные контракты с потребителями на поставку электроэнергии по фиксированным тарифам, а закупать ее приходилось по гораздо более высоким ценам. За короткое время их убытки составили миллиарды долларов<sup>4</sup>. Эксперимент с дерегулированием оказался катастрофой. Калифорния была пионером в экспериментах с дерегулированием электроэнергии. Америка и Калифорния должны были оплатить стоимость эксперимента.

Губернатор Калифорнии Грей Дэвис (Grey Davis) в конечном счете вмешался ради спасения своего штата. Перебои с энергоснабжением не только вели к запредельным тарифам, но и наносили ущерб высокотехнологическому бизнесу Калифорнии; перебив в энергоснабжении мог нанести неслыханный ущерб сектору высоких технологий. Калифорния рисковала потерять свою репутацию как одного из крупнейших деловых центров. Выправить положение штату удалось ценой в более 45 млрд долларов<sup>5</sup>. После установления Федеральной комиссией по делам регулирования энергетики (Federal Energy Regulatory Commission) в июне 2001 г. верхнего предела тарифов произошло их снижение с 234 долларов в среднем за первое полугодие до всего лишь 59 долларов за мегаватт-час в период с июля по август того же года.

Спрашивается, почему стали возможны такие провалы и какие уроки следуют из них? Сторонники дерегулирования говорят, что оно было проведено несовершенным образом — но ничто в этом мире не делается совершенным образом. Они хотят навязать нам сопоставление несовершенно регулируемой экономики с идеализированным свободным рынком вместо того, чтобы ее сравнить с еще более несовершенным нерегулируемым рынком. Но даже те, кто заработал на дерегулировании, были готовы признать его несовершенство. Главный исполнительный директор Энрон имел обыкновение утверждать «несовершенный рынок лучше самого совершенного регулирования»<sup>6</sup>.

Ко времени, когда разразился этот кризис, в должности был уже другой президент, еще больший приверженец идеологии свободного рынка и к тому же находящийся под сильным влиянием тех, кто делал деньги на дерегулировании. В частности, в дружественных отношениях с главой Энрон Кеном Лэем был Президент Джордж У. Буш — он получил значительные суммы от Лэя на свою избирательную кампанию и обращался к нему за рекомендациями по энергетической политике. Буш присоединился к риторике Энрон в пользу предоставления свободы «рыночным силам». Если это влекло за собой банкротство фирм, считавшихся эффективными в условиях старого экономического режима, Буш полагал, что пусть свершится то, что должно свершиться. Если это означало тяготы для низкодходных категорий населения, которые не могли далее оплачивать стремительно рвущиеся вверх счета за коммунальные услуги, то пусть и это свершится. Это была новая форма социального дарвинизма — пусть выживает сильнейший. Самым большим грехом считалось вмешательство в рыночные процессы.



Но для тех, кто разбирался в рыночных процессах, в этом эпизоде заключалась некая загадка. Если дерегулирование и конкуренция должны были снизить тарифы, то почему же они повышались? На северо-западе была засуха, и это привело к недостаточному поступлению гидроэнергии в сеть, но этот дефицит был недостаточно велик, чтобы объяснить стремительный рост тарифов. Были некоторые указания на подоплеку событий. Почему, например, в период, когда возникли дефициты, было остановлено так много генерирующих мощностей, нуждавшихся в ремонте? Не имело ли больше смысла ограничиться только крайне необходимым ремонтом? Почему цены на природный газ на Западном побережье были такими высокими при явной незагруженности газопроводных мощностей? У экономистов возникло естественное подозрение манипуляций, и эти соображения были сразу же высказаны на страницах «Нью-Йорк таймс» ее обозревателем и экономистом из Принстонского университета Полом Крагменом (Paul Krugman). В ответ толпа свободно-рыночников закричала: «Это бред!»<sup>7</sup>.

В это время не удалось найти никаких явных улик, изобличающих манипуляторов рынком. Свободно рыночники праздновали свой час торжества, Энрон — своего, в то время как тарифы поднимались на невероятно высокие уровни. Только за три месяца — с июля по сентябрь 2000 г. — отделение торговли энергоносителями и сырьевыми товарами, а также отделение услуг, сообщали о росте прибыли на 232 млн долларов против соответствующего периода прошлого года.

В этой ситуации защитники дерегулирования занялись поисками виноватых в других местах и у них нашелся простой ответ: проблема заключается не в дерегулировании, а в том, что регулирование было недостаточно ослаблено. Регулирование в области охраны окружающей среды воспрепятствовало созданию новых электростанций, и, кроме того, Калифорния в ходе дерегулирования электроэнергетики все же сохранила остатки регулирования — в этом был корень всех калифорнийских бедствий. Сохранялось положение о предельном уровне тарифа для потребителей, хотя в то же время оптовые тарифы для энергоснабжающих компаний были отпущены. Предельный уровень тарифов для потребителей оставили для того, чтобы успокоить скептиков относительно дерегулирования: горячие сторонники дерегулирования были так уверены, что оно понизит тарифы, что считали риск, связанный с этим положением, практически нулевым. Если бы они не проявили готовности к этому, они продемонстрировали бы недостаток

уверенности и, тем самым, такое убийственное признание своей неправоты, что дерегулирование могло бы вовсе не состояться.

Второе регулирующее положение ограничивало для коммунальных служб возможности заключения долгосрочных контрактов на покупку электроэнергии, чему существовало вполне понятное обоснование. Прежде интегрированные электроэнергетические компании занимались и генерированием, и передачей, и сбытом электроэнергии. После дерегулирования энергетические компании перешли в сферу розничного бизнеса. Теперь они покупали электроэнергию у генерирующих компаний и продавали ее потребителям. При сохранении права на долгосрочные контракты (по фиксированному или, по крайней мере, максимальному тарифу на поставляемую потребителям электроэнергию) им имело бы смысл заключить такие контракты. Но если бы большая часть рынка была охвачена долгосрочными контрактами, то рынок покупки за наличные (т.е. рынок, где *сегодня* продается электроэнергия с сегодняшней же поставкой) был бы очень узким (поскольку в Калифорнии очень много электроэнергии расходуется на кондиционирование воздуха, в зависимости от погодных условий спрос на электроэнергию сильно колеблется не только в пределах суток, но и изо дня в день). Если бы большая часть электроэнергии покупалась и продавалась по долгосрочным контрактам, то оставался бы относительно маленький резерв для покрытия повышенного спроса.

Опасность ситуации была очевидной: снижая поставки за наличные на сравнительно узком рынке, поставщики могли достаточно сильно воздействовать на тарифы и цены. Рынки небольших объемов при ограниченном предложении особенно уязвимы для манипуляций. Запрет на долгосрочные контракты был попыткой расширить рынок и повысить его конкурентность. Была и другая причина этого, меньше нацеленная на общественное благо: те, кто торговал электроэнергией, хотели, чтобы обороты были как можно больше — на этом они делали деньги. Но опора на операции за наличные таила в себе дополнительный риск. Рынки за наличные могут подвергаться сильным колебаниям. Изменение спроса и предложения на таких рынках вызывают резкие скачки цен, даже если рынок достаточно широк. Малоимущие домашние хозяйства и малый бизнес особенно чувствительны к колебаниям цен. Им необходима ценовая определенность, чтобы планировать свои бюджеты. Появился риск, относительно которого они не могли получить страховки, — такой, которого не было при старом тарифном режиме. Тарифные «шапки» (верхние пределы) огра-

ничивают этот риск, но смещают его при этом на розничных поставщиков, занимающихся маркетингом электроэнергии. В ходе дерегулирования опасения были отброшены в сторону в надежде на то, что оно приведет к снижению тарифов. Если сегодня тарифы составляют 5 центов за киловатт, то кто будет возражать, если тарифы будут колебаться от 4 до 2 центов? Каков бы ни был исход, потребители и бизнес выиграет. Лишь немногие — за исключением ученых-экономистов, хорошо понимавших опасность манипулирования рынком — могли предвидеть, что Калифорния под давлением таких фирм, как Энрон, входит в самый худший из возможных миров: повышенного риска и манипулирования рынком.

В ответ на утверждения критиков дерегулирования, что манипулирование рынком способствует возникновению проблем, но не является их причиной, администрация Буша заняла наступательную позицию: ухватила за высокие энерготарифы как предлог для расширения бурения в экономически уязвимых регионах, например, в Арктике, и свертывания мер по защите окружающей среды. Они заявили, что калифорнийский энергетический кризис есть следствие не манипулирования рынком, а этих ограничительных мер, затрудняющих развертывание новых мощностей. Уже в то время их аргументация не казалась убедительной. Кроме всего прочего, когда начиналось дерегулирование, дефицит, казалось бы, не вызывал опасений, беспокоило другое — избыточные мощности. Энергетические компании не заявляли о необходимости сооружения новых электростанций. Были и другие странности в отношении дефицита предложения. Представлялось, что имеет место дефицит природного газа, но в то же время пятая часть газопроводных мощностей простаивала.

Теперь, в ретроспективе, аргумент, что энергетический дефицит был вызван нехваткой мощностей, кажется еще менее убедительным: после восстановления регулирования энергетический дефицит почему-то рассосался. Действительно, вскоре после этого аналитики стали критиковать энергетические компании, выражая беспокойство по поводу *избытка мощностей*, а не их дефицита. Бывали случаи, когда мощностей не хватало, но они были результатом манипулирования рынком, в том числе со стороны тех, кто хотел свертывания ограничений, введенных для защиты окружающей среды. Ущерб, наносимый окружающей среде, является вполне *реальным* ущербом. При росте загрязнения воздуха продолжительность жизни сокращается, а здоровье людей ухудшается; выброс парниковых газов ведет к глобальному потепле-

нию. Меры по защите окружающей среды сделали американские города чище, а наш образ жизни более здоровым (наиболее важные из этих мер были введены при Буше старшем). Заставив электроэнергетические компании за это платить, государство просто следовало рекомендациям подлинной экономической науки.

Независимо от того, был ли кризис вызван манипулированием или временным дефицитом мощностей, существовали гораздо лучшие способы его преодоления, чем избранные администрацией Буша младшего<sup>8</sup>. (Мне не хотелось бы называть последние политикой свободного рынка, поскольку в их разработке огромную роль играли Энрон и другие компании, реально занимавшиеся манипулированием; существовавший рынок на самом деле не был свободным конкурентным рынком). Бразилия столкнулась с электроэнергетическим кризисом примерно в то же самое время, но там, к счастью, у власти было правительство, в меньшей степени находившееся под влиянием манипуляторов рынком; правительство, которое было при этом менее идеологизировано и в большей степени склонно к защите своего народа и бизнеса от экономических потрясений. Руководство Бразилии сделало то, что ему посоветовала бы большая часть ученых-экономистов — начало создание правильной системы стимулирования, стараясь одновременно минимизировать перераспределительные эффекты. Существует простое стандартное решение проблемы. До тех пор, пока потребители покупают электроэнергию в меньших количествах, чем в прошлом году, они платят по фиксированному тарифу (прошлогоднему или слегка повышенному). Но в то же время существует свободный рынок для обеспечения *приростов* потребления. Такие двухступенчатые (или многоступенчатые) тарифы на электроэнергию давно уже известны\*. Эта система предполагает свободную игру рыночных сил в области *приращений* потребления, но позволяет обходиться без крупномасштабных перераспределений (потребления и доходов. — *Пер.*) вместе с возникающими при них высокими социальными и экономическими издержками, например, банкротствами вследствие резкого роста тарифов на электроэнергию. Бразилии удалось найти свой выход из энергетического кризиса, оказавшийся гораздо лучше, чем в Соединенных Штатах.

Наверное, мы никогда не узнаем, что помешало администрации Буша принять какой-либо вариант бразильского подхода: лоббирование Энрон или просто отсутствие творчески думаю-

\* В России со своей схемой двухступенчатого тарифа выступил в 1996 году д-р экон. наук А.И. Кузовкин. — *Примеч. пер.*

ших экономистов. Но с возрастанием серьезности проблем даже сторонники свободного рынка, назначенные Бушем в Федеральную комиссию по регулированию энергетики, стали осознавать неотвратимость государственного вмешательства. Виновники возможно никогда не были бы обнаружены, если бы алчность корпорации Энрон не довела ее в конечном счете до собственного банкротства, и в ходе последовавшего судебного разбирательства не были бы раскрыты документы, свидетельствовавшие о том, как работал механизм манипулирования рынком — например, как переброски электроэнергии за пределы штата усугубляли дефицит, заставляя тарифы подниматься все выше и выше. Выяснилось, что Энрон не одинока. Другие продавцы электроэнергии, чья деятельность казалось бы должна была улучшить функционирование рынка, воспользовались возможностью манипулировать им в целях получения крупных прибылей за счет штата Калифорния и его граждан. Они действовали совместно, осуществляя стратегию под кодовыми названиями, такими как «Звезда смерти» или «Достать коротышку»<sup>\*</sup>. Запись переговоров демонстрирует, какой огромной мощью располагали манипуляторы. (Они, может быть, иногда даже проявляли некоторое сочувствие; есть запись, где один из манипуляторов говорит: «Я не хочу слишком сильно обрушивать рынок»)<sup>9</sup>.

След манипулирования рынком вел от электроэнергии к газу. Владеющая газопроводом компания Эль Пасо (El Paso) намеренно ограничивала пропуск газа через трубопровод. Газопроводы также, как электроэнергетика, считались естественной монополией; поэтому в ходе дерегулирования возникли опасения, что компании будут злоупотреблять своей рыночной силой. Но одно соображение было упущено из виду. Эль Пасо не только владела газопроводом, но и была крупным производителем газа. Даже если она не обременяла бы другие фирмы, пользующиеся газопроводом, сверхвысокими тарифами, ее контроль над трубой давал ей возможность ограничивать весь объем перекачиваемого газа, чтобы обеспечить значительное повышение цен на рынке. В условиях регулирования, когда цена газа была фиксированной, у компании не было стимулов для таких действий. Теперь она их получила. Она предприняла именно те действия, к которым побуждает нежелательное стимулирование. Потерю

\* «Death Star» — название взято из второй версии сериала «Звездные войны». Суперзвездолет «Империи», предназначенный для уничтожения планет базирования «повстанцев». — *Примеч. пер.*

\*\* «Get Shorty» — популярная американская кинокомедия (1995 г.). — *Примеч. пер.*

дохода от перекачки газа она с лихвой компенсировала высокой ценой продаваемого газа. В конечном счете ей пришлось удовлетворить претензии штата Калифорния, уплатив ему почти 2 млрд долларов. Но даже с учетом этого штрафа манипулирование оказалось выгодным, поскольку потребители Эль Пасо выплатили компании более чем 3 млрд долларов сверх того, что они заплатили бы при отсутствии манипулирования. (Манипулирование рынком затронуло также штаты Вашингтон, Невада и Орегон\*, которые тоже предъявили к компании претензии и взыскивали штрафы).

Федеральной комиссии по регулированию энергетики потребовалось два года тщательного анализа чрезвычайно сложной и засекреченной системы учета корпораций, чтобы вынести вердикт по случившемуся: было установлено, что имело место манипулирование на рынках электроэнергии и природного газа, носившее «эпидемический характер». Энрон обвинялась в манипулировании тем и другим рынками. Ранее считалось, что оборот рынка слишком велик для манипулирования им одной компанией. Энрон это опровергла. По иронии судьбы сейчас, когда настоящая книга уходит в печать, некоторые из тех, кто нажился на манипулировании рынками, когда оно привело к искажению ценообразования, продолжают настаивать на том, что долгосрочные контракты, заключенные по этим завышенным тарифам и ценам, все еще должны исполняться.

## ЗАРУБЕЖНЫЕ ПРОЕКТЫ

В Америке в период Ревущих девяностых корпорация Энрон рекламировалась как одна из моделей Новой экономики, — новаторская фирма, использующая новые возможности, порожденные дерегулированием, для улучшения функционирования рыночного механизма. Лучшее функционирование рынков означало повышение уровня жизни, предположительно, для всех американцев и для всего остального мира.

В главе 9 мы уже видели, как Америка понимала и осуществляла глобализацию. Энрон тоже была за глобализацию в американском исполнении. Корпорация проповедовала за рубежом дерегулирование точно так же, как она это делала у себя дома. Она работала с правительствами стран — и за рубежом, и дома, — способствуя созданию условий, благоприятных для

\* Там от повышения тарифов сильно пострадали производители алюминия. — *Примеч. пер.*

ее инвестиций. Она вела свои зарубежные проекты с той самой настырностью и бесцеремонностью, которые свойственны современному бизнесу, сослужившие ей такую хорошую службу в своем отечестве, и инвестировала миллиарды долларов за рубежом.

Но точно так же, как многие в развивающихся странах видели глобализацию и то, как Америка ею управляет, совсем в ином свете, чем американцы, люди из развивающегося мира видели в другом свете Энрон. Задолго до того, как репутация Энрон оказалась подмоченной у нее на родине, в развивающихся странах стали относиться к корпорации с подозрением. Энергетический проект Энрон в Индии был одним из самых крупных прямых иностранных капиталовложений в истории страны, и поэтому Энрон в Индии и других странах сделалась символом всего того, что было неладно в глобализации. Ничто другое не может так хорошо проиллюстрировать это, как история инвестиций корпорации в строительство электростанции Дабхол II в штате Махараштра, Индия. Хотя эта история имеет некрасивую политическую сторону, меня более интересует ее экономическая сторона. Всемирный банк, не будучи особенно расположен к Энрон, все же предоставил более 700 млн долларов для различных проектов, которые оказались экономически нежизнеспособными. Был только один способ сделать их экономически жизнеспособными — для Энрон, но не для Индии — гарантировать корпорации высокие тарифы на электроэнергию. Разумеется, эти высокие тарифы наносили Индии урон в ее борьбе за конкурентоспособность на мировом рынке.

Энрон добилась заключения контракта на условиях «принимай товар или плати неустойку», по которому предполагалось, что корпорации достается прибыль, а Индии — издержки и риск. Это была разновидность партнерства частной фирмы с государством, считающаяся высокоприбыльной для частного сектора, ведущего бизнес в развивающемся мире. По этому контракту государство фактически гарантировало продажу Энрон обусловленного количества электроэнергии по договорному тарифу, вне зависимости от экономической конъюнктуры и мирового уровня тарифов на электроэнергию. Контракт, таким образом, снимал с корпорации частного сектора все бремя коммерческого риска, связанного с неопределенностью спроса. Инвестор сохранял за собой только одну обязанность: построить электростанцию с издержками, обеспечивающими рентабельность производства энергии. Но договорной тариф был зафиксирован на таком высоком уровне, что корпорация фактически не брала на себя никакого риска. Счита-

ется, что сущность рыночной экономики состоит в том, что риск принимает на себя инвестор, а не государство. Можно было также предположить, что если Энрон была убеждена в том, что это хороший проект, то она должна была быть готовой к принятию риска. (В 2000 г. оборот Энрон составлял более одной пятой ВВП Индии). Но в приватизационной лихорадке или, может быть, в погоне за прибылями для частных американских компаний про эти принципы забыли.

Можно было подумать, что при таком объеме риска, взятом на себя Индией, по крайней мере, доходность проекта для Энрон должны быть относительно низкой. Ничего подобного: условия контракта были составлены так, что доходность для корпорации до уплаты налогов составляла 25 процентов. Тариф, оговоренный в контракте, приводил посторонних наблюдателей в изумление. До того как в 1995 г. Энрон вынуждена была пересмотреть тариф, он был зафиксирован для энергии, генерированной на Дабхол II, в пределах от 7 до 14 центов за кВт·ч. Даже после снижения тарифа на 25 процентов — Энрон все еще имела доходность выше предельно допустимой по законам Индии — она была значительно выше, чем тарифы отечественных генерирующих фирм, по некоторым оценкам, более чем в два раза. Условия контракта «принимай или плати неустойку», гарантированные правительством Индии, — обязательства по всему сроку действия контракта составляли свыше 30 млрд долларов (стоимость этого одного контракта приближалась к 7 процентам ВВП страны) — и были большей частью подкреплены гарантиями правительства США через агентство, страхующее от таких рисков, и дополнительными субсидиями, предоставленными Экспортно-импортным банком США. Это заставляет предположить, что здесь не сходятся концы с концами. Почему правительство Индии подписало контракт, когда оно могло обеспечить поставку электроэнергии из других источников на более выгодных условиях? Частичное объяснение состоит в следующем: Соединенные Штаты оказали в данном случае политическое давление. Менеджеры Энрон присоединились к официальному визиту в Индию правительственной делегации США, и американский посол в Индии оказал в данном случае прямое давление. Хотя корпорация утверждала, что были соблюдены положения Закона о коррупционных действиях за рубежом (Foreign Corrupt Practices Act), запрещающего подкуп чиновников иностранных государств, она не убедила в этом индийцев. Эти подозрения в грубом навязывании в сочетании с очевидно неблагоприятным воздействием на экономику страны —



для платежа по своим обязательствам правительство Индии вынуждено было урезать другие инвестиции и социальные расходы — вызвали волну громких протестов.

Вспыхнули беспорядки, и согласно позднейшим сообщениям от Хьюмен Райтс Уотч полиция применила жесткие методы подавления. Справедливо или нет, но обвинили в этом Энрон, что еще больше усилило антагонизм. Когда же правительство Индии потребовало пересмотра контракта, угрожая его расторжением, администрации Буша и Клинтона снова оказали прямое давление на Индию. При администрации Буша как-будто бы были телефонные звонки на вице-президентском уровне, при Клинтоне — на лишь немного более низком. Президентская администрация поставила себя в положение, позволявшее ей совершенно законно оказывать давление по поручению отдельной американской корпорации (которая как бы случайно оказалась крупным спонсором выборных кампаний обеих партий). Можно это объяснить тем, что, поскольку Соединенные Штаты частично гарантировали эти кредиты, деньги американских налогоплательщиков оказались уязвимыми для риска. Но проблема имеет более глубокие корни: почему правительство США гарантировало проект, признанный даже Всемирным банком экономически нежизнеспособным; проект, снижавший конкурентоспособность Индии на мировом рынке, но при этом обеспечивающий Энрон сверхвысокую доходность без принятия на себя корпорацией каких-либо рисков? Каким образом при этом использовались инструменты политического влияния?

## ЭНРОН И КЛАНОВО-МАФИОЗНЫЙ КАПИТАЛ АМЕРИКАНСКОГО ОБРАЗЦА

Такая постановка проблемы естественна в свете линии поведения Энрон и связанных с этим политических воздействий. К сожалению, дело с Дабхолом не было единичным случаем. Проблемы возникали в проектах Энрон в Аргентине, Мозамбике и Индонезии. Несмотря на то, что корпорация казалась вскормленной на почве дерегулирования — т.е. исключения государства из экономики — она была корпорацией, процветающей за счет того, что государство проталкивало ее проекты.

В Соединенных Штатах Энрон очень много средств вкладывала в налаживание связей с государственными должностными ли-

цами путем пожертвований в партийные кассы — как до их вступления в должность, так и после этого, а также после того, как они покидали свои должности. Деньги распределялись почти поровну — около трех пятых республиканцам и две пятых демократам. Это само по себе заслуживало подозрения. Можно понять, когда даются деньги для поддержки кандидатов, чья программа близка к интересам дающего; в общем и целом республиканцы гораздо большие сторонники дерегулирования. Но Энрон, как представляется, осуществляла в отношении денежных пожертвований подход скорее более тактического характера, исходя из того, что за сравнительно небольшое пожертвование некоторые конгрессмены будут склонны поддержать хотя бы одно нужное корпорации предложение. Но был в ее действиях и элемент оборонительной стратегии. Если давать достаточно денег обеим партиям, можно сохранять влияние вне зависимости от того, какая партия у власти, и поэтому в любом случае нужно поддерживать своих благодетелей. Когда разразился скандал с Энрон, ввиду тесной взаимосвязи между республиканцами и корпорацией и, в особенности, между Бушем и Кеном Лэем, ее главным исполнительным директором (настолько тесной, что он был как бы тайным членом правительства, по-видимому, играя роль министра энергетики), многие полагали, что демократы поспешат извлечь из этого политические дивиденды. Но они этого не сделали или, по крайней мере, старались гораздо меньше, чем этого можно было бы ожидать, если бы и они не были объектом хорошо продуманной стратегии «политических инвестиций» корпорации.

Можно составить длинный список лиц как из администрации Буша, так и из администрации Клинтона, получавших от Энрон деньги (якобы за проделанную для нее работу или как пожертвования на выборную кампанию). Он включает, например, Роберта Зеллика (Robert Zoellick), Торгового представителя США в администрации Буша, и Лоуренса Линдси (Lawrence Lindsey), главу Национального экономического совета, каждый из которых получил примерно по 50 тыс. долларов за консультирование контрактов.

Генеральный прокурор Джон Эшкрофт получил в качестве пожертвований на выборную кампанию в 2000 г. 574 999 долларов. Связь продолжалась и после ухода некоторых чиновников в отставку: американский посол в Индии был назначен в правление Энрон; Роберт Рубин стал председателем исполнительного комитета Ситибэнк групп, одного из банков, вовлеченных во многие грязные дела Энрона.

Один из высших чиновников администрации Буша, Томас Уайт (Thomas White), военный министр, стал вице-президентом Энрон.

Таким образом, существовала целая паутина связей. Принимая во внимание очень высокую доходность большинства инвестиций Энрон, следует полагать, что и политические его инвестиции окупались. И есть достаточно свидетельств, что так было. Большинство из доходов, если не все, Энрон получала вполне законным путем, хотя иногда в законы для этого вносились поправки, а иногда операции осуществлялись на самом пределе законности. (Существовал пятилетний запрет на лоббирование своей прежней компании при переходе на государственную службу. В последние месяцы администрации Клинтона этот срок был значительно сокращен. Если бы этой поправки не было, некоторые из бывших чиновников высшего ранга министерства финансов оказались бы виновными в противозаконных действиях). Но вопрос заключается вовсе не в том, были ли действия в пределах закона или вне его: предполагалось, что Америка опробует для всего мира работоспособную модель рыночной экономики. На деле оказалось, что это модель «кланово-мафиозного капитализма». Было нечто большее, чем некоторая ирония в действиях как государства, так и Кена Лэя: Энрон, борец за экономику свободного рынка, и Кен Лэй, суровый критик государства, с такой готовностью принимали помощь государства — миллиарды долларов помощи и гарантий, — Лэй использовал своих друзей, находящихся на высоких должностях, а затем прибегал ко всем возможным способам для уклонения от налогов (и, добавлю, чрезвычайно успешно). Америка, в особенности чиновники из министерства финансов, предупреждали Восточную Азию о вреде кланово-мафиозного капитализма и одновременно сама практиковала его.

Пока Энрон использовала свое влияние на подкуп, чтобы получать финансовую помощь государства — корпорация получила более 3,6 миллиардов долларов в виде страхования риска и государственного финансирования, — высший менеджмент корпорации пришел к выводу, что можно получить еще больше денег на формулировании закона по охране окружающей среды. Так, например, она могла извлекать прибыль как законную, так и незаконную, от дерегулирования и в то же время предотвращать меры, которые могли бы ему помешать. Корпорация стремилась также к манипулированию рынком и хотела сохранить возможность

продолжения своих бухгалтерских трюков, чтобы раздувать свои прибыли и наращивать свою рыночную стоимость. И Энрон с помощью своего политического влияния добилась очень многого, хотя и не всего, к чему стремилась.

Энрон и его руководство имели чрезвычайно сильные позиции как в частной, так и в государственной сферах влияния. Не случайно, что когда председатель КЦББ Артур Левитт создал комиссию для изучения проблемы оценивания активов в условиях Новой экономики в 2000 г., кандидатура Кена Лэя была выдвинута в качестве одного из ее членов. (Я тоже был членом этой комиссии).

В конце девяностых годов возникло растущее беспокойство по поводу «мыльного пузыря», и Левитт (среди других) проявил озабоченность тем, что методика бухгалтерского учета и процедура оценивания активов, разработанная, скажем, сталелитейной компанией, не срабатывает в Новой экономике. В Старой экономике фирма владела такими активами, как здания и сооружения, оборудование; эти активы имели нормальные сроки службы, и мы знали, как делать амортизационные отчисления по мере их износа. Инструкции бухгалтерского учета были несовершенны — они недостаточно точно отражали снижение рыночной стоимости актива по мере его износа и морального старения. Но инструкции обеспечивали нас хорошими правилами здравого смысла, и когда случались отклонения от истинного состояния активов — например, когда учетные инструкции допускали более короткий, чем на самом деле срок службы для здания, или оценивали земельный участок по цене приобретения без учета повышения его стоимости в дальнейшем, — аналитики располагали методами корректировки рыночной стоимости фирмы.

В Новой экономике многие фирмы владеют очень небольшими реальными активами; они арендуют здания и автомашины, иногда даже компьютеры и телефоны. Их активы заключены в программном обеспечении, а частью — в создании клиентуры. В число *истинных* активов входит кадровый персонал, но даже этот актив трудно оценить — люди могут уволиться и перейти в конкурирующую фирму. И даже в Старой экономике «добрая воля» фирмы — оценка способности фирмы генерировать прибыль, невоплощенной в других физических активах, — часто составляла существенную часть стоимости предприятия. Когда одна фирма покупает другую по цене, значительно превосходящей стоимость ее физических

активов, она все-таки покупает нечто, и этот актив получил имя («добрая воля»)\* и оценку.

Важность качественных учетных нормативов в настоящее время, наверное, достаточно ясна; эта информация создает базу для оценки фирмы и поэтому является ключевой при принятии решений о том, сколько капитала ей следует выделить. Плохой бухучет влечет за собой недостоверность информации, которая, в свою очередь, порождает неудовлетворительное распределение ресурсов. Но эта проблема относится, конечно, к области экономической науки. К области рыночного механизма относятся несколько другие проблемы: высокая прибыль означает более высокую рыночную стоимость и, тем самым, более высокий доход для высшего менеджмента компании.

Как мы уже отмечали в главе 5, Артур Левитт знал о существовании двух систем нежелательного стимулирования: одной в секторе аудита, а *другой* — в высшем менеджменте компаний, которые аудит обслуживает. Он также понимал, что широкий диапазон дискреционных прав\*\* в инструкциях по бухгалтерскому учету, предоставленный фирмам Новой экономики, дает им возможность распространять дезинформацию о положении своих дел. Однако, когда в 2000 г. собралась комиссия, созданная КЦББ, сразу же выяснились разногласия по перспективам развития. Экономисты из КЦББ были гораздо более обеспокоены ими, чем экономисты из Силиконовой долины, предприниматели Новой экономики. Люди из Силиконовой долины полностью доверяли рынку, и почему бы им было не доверять? Ведь именно рынок признал их колоссальные способности и гигантский вклад в прогресс, прекрасно вознаградил их. Умонастроения дерегулирования сделали предложение об усилении государственного регулирования — и даже гораздо более скромные предложения КЦББ об устанавливаемой законом прозрачности (обсуждавшиеся в главе 5) — абсолютно неприемлемыми. Их значительно больше волновали исковые заявления акционеров, с их точки зрения, просто отражавшие ненасытную алчность адвокатских фирм, а не являвшиеся необходимым элементом системы сдержек и противовесов ненасытной алчности высшего менеджмента корпораций.

В комиссии возникло четкое размежевание. В условиях этого размежевания в ее заключительном докладе не содержалось

---

\* Goodwill — «добрая воля»: престиж, деловая репутация, контакты, клиенты и кадры компании как ее актив, который может быть оценен и занесен на специальный счет компании. — *Примеч. пер.*

\*\* Discretion — ограниченная законом область, в которой должностное лицо может принимать решение по собственному усмотрению. — *Примеч. пер.*

ничего большего, чем признание необходимости обратить внимание на проблемы оценивания активов в условиях Новой экономики — что само по себе, однако, уже было важным достижением — и указание на разногласия в отношении того, как эта проблема может быть решена. Я принадлежал к меньшинству, считавшему, что нужны более сильные регулирующие воздействия, такие как раскрытие фондовых опционов. Кен Лэй принадлежал к большинству, защищавшему статус-кво и отвергавшему даже самые умеренные предложения КЦББ: доверьтесь рынку, — говорил он, — он нам найдет решение проблемы. В некотором смысле Кен Лэй был прав, но не в том, который он и другие члены комиссии имели в виду. Иногда рынок действительно «находил решение» проблемы, как например, завышенной оценки активов Энрон — обанкротив корпорацию, в результате чего обнажились более глубоко лежащие проблемы, в том числе уже рассмотренное манипулирование рынком.

Проблемы американской экономической политики выходят, однако, далеко за пределы дерегулирования и бухгалтерского учета. Когда администрация Буша приняла решение о том, что Америка нуждается в новой энергетической политике, был сформирован круг советников из людей, большей частью связанных с нефтегазовой промышленностью. В администрации Буша надеялись, что имена этих советников останутся в тайне, но информация тем или иным путем стала просачиваться. Будучи товаропроизводителями, члены этой группы советников были более всего озабочены расширением своего производства — например, путем открытия для эксплуатации арктического региона, — что, как предполагалось, приведет к более значительному росту их прибылей, чем энергосбережение. Эта политика ставила под угрозу безопасность Америки, поскольку она означала поступление все больших денежных потоков в ближневосточные нефтедобывающие страны, финансирующие терроризм, и поскольку рост цен на нефть ослаблял экономику США, обогащая при этом нефтяные компании. Энергосбережение было бы гораздо лучшим подходом ввиду того, что оно позволило бы сократить спрос и тем самым сбросить нефтяные цены. Это усиливало экономику США. Ирония состоит в том, что Буш рекламировал свою политику, уверяя, что она повышает энергетическую безопасность Америки, делая страну менее зависимой от импортной нефти. Но это была очень близорукая политика. Большая часть мировых запасов нефти находится на Ближнем Востоке; Соединенные Штаты, чья внутренняя добыча состав-

ляет всего 7 процентов от мировой, не могут в долговременной перспективе поддерживать самообеспечение энергией без резкого сокращения потребления. Буш и его команда проводили политику «Сначала исчерпаем ресурсы Америки», т.е. используем наши резервы сейчас, что означало в будущем еще более сильную зависимость от Ближнего Востока.

Были и более серьезные общественные причины придерживаться стратегии энергосбережения: мир начал ощущать накопление парниковых газов в атмосфере, которое идет, по-видимому, даже более быстрыми темпами, чем это ожидалось пятнадцать лет назад. Я участвовал в очередной международной научной конференции, где рассматривались и оценивались научные доказательства глобального потепления. Участники нашли их неоспоримыми. Но Буш поначалу счел их сомнительными. И лишь после того, как Национальная Академия наук подтвердила то, что уже ранее заявляло мировое научное сообщество — что происходит значительный рост концентрации парниковых газов, и это, видимо, является причиной серьезных климатических изменений, — Буш отступил перед *наукой*, но не отступил от своей политики. (Интересно, что Кен Лэй поддерживал ограничения на выброс парниковых газов, поскольку они предполагали торговлю правами на выброс; Энрон создала компанию по торговле этими правами — они умели торговать электроэнергией и могли бы делать деньги точно таким же образом на торговле правом на выброс углекислого газа. Эту идею поддержало бы большинство ученых-экономистов. Однако Буш ее отверг).

Сходство между предложениями Буша в отношении снабжения энергией и тем, чего добивалась Энрон, было очевидным. Это заставило лидера демократов в Комитете палаты представителей по административной реформе (House Committee of Government Reform) Генри А. Уоксмана (Henry A. Waxman) обратиться с письмом к Дику Чейни, где, в частности, говорилось: «Политика, предложенная в энергетическом плане Белого дома, не должна быть направлена исключительно на обеспечение интересов Энрон. Некоторые ее аспекты сами по себе имеют свои достоинства. Тем не менее представляется очевидным, что в стране нет ни одной компании, которая получает столь большие выгоды от плана Белого дома, как Энрон»<sup>10</sup>.

\* \* \*

Взаимопроникновение государственной и частной сфер, доведенное до такого совершенства корпорацией Энрон, может рассматриваться с двух разных точек зрения: Энрон состояла на

службе у правительства, помогая ему разобраться в хитросплетениях рыночной экономики, или же Энрон была воплощением корпоративной алчности и пыталась любыми способами использовать правительство для своего обогащения. В первом предположении была маленькая крупица истины — ровно настолько, насколько государственные должностные лица, пробивавшие проекты Энрон, могли успокоить свою совесть, считая, что их работа на благо корпорации является работой на благо своей страны.

Тот же самый аргумент — общественная польза — использовался в попытках помочь Энрон, когда возникла угроза ее банкротства. Бывший министр финансов Роберт Рубин — теперь уже член высшего менеджмента Ситигрупп — обратился к заместителю министра финансов Питеру Фишеру (Peter Fisher) по поводу угрозы снижения кредитного рейтинга Энрон. При этом он, по-видимому, полагал, что помогает не только выпутаться Энрон, ведь кто знает, какие последствия могут наступить для всей американской экономики, если Энрон рухнет? (В то время большинство американцев еще не подозревали, до какой степени уязвимой является сама Ситигрупп, как сильно она способствовала развитию сомнительных методов корпорацией Энрон и как много кредитов этот банк предоставил корпорации, которые, по всей вероятности, не были бы полностью возвращены в случае банкротства Энрон). На самом деле это было такое же самооправдание, какое ранее использовалось при организации выкупа крупнейшего хеджевого фонда Лонгтерм капитал менеджмент (Long Term Capital Management). Это была логика, многократно сопровождавшая выкупы, организуемые МВФ: если кредиты западных банков и вложения западных инвесторов не будут выкуплены, кто знает, какие последствия могут быть? И это была та же самая аргументация, которая использовалась для удушения публичных дебатов по кредитно-денежной политике: такие споры могут привести в смятение рынок.

Именно защитники свободного рынка проявляли большую готовность пользоваться государственной помощью и субсидиями, показывая своим утверждениями, что рынок так легко привести в смятение, насколько мало они ему доверяют.

Крах Энрон был на то время величайшим из банкротств. Одно это представляло собой существенный интерес. Двойные стандарты, применение которых в Энрон вскоре обнаружилось (высший менеджмент побуждал рядовых работников покупать акции корпорации даже тогда, когда сам их продавал); тяготы, обрушившиеся на рядовых работников, потерявших свои рабочие места и



пенсионные накопления, и разительный контраст с той крепкой защитой своих интересов, которую обеспечил себе менеджмент, тесная связь между высшим менеджментом Энрон и администрацией Буша — все это создало обстановку сенсации в средствах массовой информации. Но только постепенно, на протяжении многих месяцев выяснялись масштабы катастрофы Энрон и то, насколько она была характерна для девяностых годов — избыточное дерегулирование, махинации с бухгалтерским учетом, корпоративная алчность, пособничество банков. И таким же образом, как мир охватывала глобализация, Энрон оседлала глобализацию, впитав при этом ее наиболее темные стороны. Крах корпорации и выплывшие при этом на свет проблемы, усилили критическое отношение к глобализации. Дальнейшие события показали, что проблемы, связанные с Энрон, были крайне серьезными, что они не были исключением и, на самом деле, пронизывали всю экономику.

ГЛАВА 11 РАЗВЕНЧАНИЕ  
МИФОВ

Некоторые из инвестиций периода девяностых были необходимы для возникновения Новой экономики. Но гонка за первенством на вход в новую рыночную нишу, атмосфера иллюзорного ощущения богатства, возникшая вокруг Новой экономики, привела к ненужным инвестициям. Ресурсы расточались в огромных количествах. Теперь это уже очевидно.

Наше благосостояние все еще настолько велико, что мы, может быть, пока не испытываем тягот от сокращения нашего национального богатства, но некоторые последствия уже выявились: потеря доверия не только к рыночному механизму и, в особенности, к фондовому рынку, но и к государству. Если мы не будем учиться на ошибках, за которые несут ответственность как частный сектор, так и государство, в следующий раз удача от нас отвернется.

Объясняя причины нашего успеха в девяностые годы самим себе и всему миру, мы в основном опирались на определенный набор мифов, развенчивание которых является самой насущной необходимостью, в том числе: что сокращение бюджетного дефицита как таковое привело к экономическому подъему этого десятилетия; что блистательные способности наших лидеров создали процветание нашей страны, покоящееся на новой основе; что дерегулирование и саморегулирование рынков являются ключевыми элементами устойчивости этого процветания и поэтому должны быть распространены на весь мир; что основой успеха является подчинение дисциплине финансовых рынков и, наконец, что глобализация по американскому образцу неизбежно приведет к глобальному процветанию одновременно финансовых рынков Америки и бедноты развивающегося мира.

Эти мифы, как можно показать, служили определенной цели. Миф о сокращении дефицита обеспечил мобилизацию населения страны в поддержку политически непопулярных законов (принятых палатой представителей в 1993 г. единогласно), которые требовались для восстановления ответственного отношения к государственному бюджету после двенадцати лет стремительно возраставшего дефицита. Миф о глобализации помогал нам преодолевать протекционистские настроения в остальном мире. Но как бы ни были эти мифы полезны в краткосрочном аспекте, в долгосрочной перспективе они наносили стране ущерб.

Эти мифы оказывали настолько сильное влияние, формируя или, вернее, деформируя нашу экономическую политику, что имеет смысл подвести их итог, даже рискуя повторить то, что было рассказано в предыдущих главах.

### МИФ О СОКРАЩЕНИИ ДЕФИЦИТА

Миф о сокращении дефицита предполагает, что если Аргентина или Япония вступили в фазу рецессии, имея крупный бюджетный дефицит, то его сокращение обеспечит возврат к процветанию. Но почти все ученые-экономисты рекомендовали вместо этого экспансионистскую фискальную политику, питаемую, если это необходимо, дальнейшим увеличением дефицита.

Если мы или кто-либо другой уверуем в миф о сокращении дефицита, это усугубит экономический спад и укрепит идеологию фискального консерватизма. Я твердо убежден, что инвестиции, в особенности в новые технологии, играют важнейшую роль в обеспечении долгосрочного роста; и что это относится, в первую очередь, к таким экономикам, как американская, где очень трудно добиться высоких уровней *частного сбережения*. Конечно, правительство в долгосрочном аспекте должно стремиться к сбалансированному бюджету или даже к профициту. Но в краткосрочном аспекте дефицит абсолютно необходим для перехода от рецессии к оживлению, поскольку затяжная рецессия связана с огромными экономическими и социальными издержками, значительно большими, чем издержки, связанные с ростом дефицита.

## МИФ О ТОМ, ЧТО ВОЙНЫ БЛАГОПРИЯТСТВУЮТ ЭКОНОМИКЕ

Но даже среди тех, кто считает, что дефицитное финансирование бюджетных расходов вредит экономике не только в долгосрочном, но и в краткосрочном аспекте, тем не менее распространено такое мнение, что война может благоприятствовать экономике. Эти умонастроения подпитывались исторической памятью о Второй мировой войне, потребовавшей тотальной мобилизации. Действительно, тогда война помогла экономике выйти из Великой депрессии, но современные способы ведения войны, не требующие полной мобилизации, влияют на экономику по-другому: можно с уверенностью сказать, что война в Персидском заливе не вывела нас из рецессии 1990—1991 г. и, может быть, даже усугубила ее. Все полученные стимулы увеличения военных расходов более чем компенсируются угнетающим воздействием неопределенности, связанных с войной, включая неопределенность цены нефти, вытеснения из бюджета других расходных статей. Война может быть необходимой для обеспечения безопасности страны, но война не благоприятствует экономике ни в краткосрочном, ни в долгосрочном аспектах.

## МИФ О ГЕРОЯХ

Миф о том, что наше процветание есть заслуга наших экономических героев тоже очень опасен: он отвлекает внимание от того, на чем оно должно быть сконцентрировано — от экономической политики. И он увеличивает уязвимость экономики: превратности экономики неизбежно ставят под сомнение способность наших героев творить чудеса, а потеря доверия к этим героям может повлечь за собой соответствующую потерю доверия к самой экономике.

Более того, зачастую экономические сдвиги сильно запаздывают, и связь между причиной и следствием не всегда является прозрачной. Мы много десятилетий делали крупные вложения в высокие технологии, но загадочным образом эти инвестиции никак не отражались в данных о производительности национальной экономики. В 1990-х годах, наконец, наступил час окупаемости — и большая часть заслуг была приписана краткосрочным мерам политики Рубина и Гринспена, по-моему, слишком большая часть, что, я надеюсь, мне удалось объяснить в главах 2 и 3.

С позиций сегодняшнего дня наши вчерашние герои гораздо более похожи на простых смертных, чем мы считали когда-то. Но когда дутая реклама, прославлявшая этих псевдогогероев исчезла из наших СМИ, стали вырисовываться гораздо более серьезные вопросы. Не спали ли они иногда на своем дежурстве? Ибо если они были достаточно могущественны, чтобы содействовать подъему, если они с такой готовностью принимали похести за то, что случилось тогда, то они, разумеется, должны были бы взять на себя некоторую ответственность за то, что получается теперь.

Сейчас и в прошлом существуют два разных и непримиримых взгляда на мировое развитие. Один из них рассматривает историю, как процесс, определяемый объективно существующими силами, наши герои только актеры на сцене, персонифицирующие эти силы. Если бы их не было, кто-нибудь очень похожий на них, сделал бы многое из того, что они сделали, в основном с теми же последствиями. Согласно другому взгляду лидеры играют центральную роль. Большинство экономистов и социологов принадлежат к первому лагерю, я тоже принадлежу к нему, что в общем неудивительно. Я считаю, что мы приписываем нашим лидерам больше заслуг и возлагаем на них большую ответственность, чем они того достойны.

Экономики подобны большим кораблям — они не могут за немногими исключениями быстро развернуться. Семена сегодняшних успехов и провалов были почти наверняка посеяны гораздо раньше.

Все зависит от нашей интерпретации исторического процесса. Если наши успехи в прошлом были результатом хорошего руководства наших лидеров, то значит наши судьбы в их руках, а наша задача просто состоит в том, чтобы выбирать хороших лидеров. Если же наши успехи в прошлом и наши провалы в настоящем объясняются политическим курсом, будь-то управление дефицитом или дерегулирование экономики, тогда у нас остается возможность восстановления процветания путем изменения политического курса.

Я убежден, что от лидеров многое зависит, но лишь потому, что от лидеров зависит выбор политического курса и, значит, от лидеров требуется видение того, куда идет наша экономика, куда идет наше общество. Отнюдь не очевидно, что без лидерства Клинтона мы занялись бы сокращением дефицита, или без Рейгана и Буша у нас не было бы огромного дефицита, который впоследствии пришлось бы сокращать.

## МИФ О «НЕВИДИМОЙ РУКЕ»

Врядли какая-либо идея оказала столь сильное влияние, как идея «невидимой руки» Адама Смита, заключавшаяся в том, что ничем неограниченный рыночный механизм, ведомый как бы «невидимой рукой», обеспечивает эффективные результаты, что каждый индивидум, преследуя свои интересы, содействует общим интересам. Девяностые годы и то, что последовало за ними, показало, что высший менеджмент, преследуя свои собственные интересы, не только не содействовал укреплению американской экономики — но даже, наоборот, легко обогащаясь, менеджеры делали это за счет других.

Предыдущие десятилетия показали, что высший менеджмент необязательно работает на увеличение общей стоимости акционерного капитала. Они также продемонстрировали роль инвестиционных банков как пособников и подстрекателей: банки делали деньги на организации слияний и делали деньги на распаде конгломератов. Но за этим стояла еще более глубокая проблема. Когда менеджмент добивался увеличения рыночной стоимости акций, это зачастую происходило за счет других. Фирмы часто финансировали поглощение других фирм эмиссией облигаций. При больших объемах этой эмиссии возрастает вероятность банкротства. Новые облигации могут быть настолько рискованными, что становятся «мусорными» облигациями\*: рынок признает, что имеет место значительная вероятность дефолта. Одним из трюков, отработанных до совершенства Майклом Милкеном\*\* в период 1980-х годов была маскировка порожденных этими операциями проблем. Если заимствовать средства в объеме, превышающем необходимый (для финансирования поглощения, на-

\* Junk bonds — «мусорные» или «бросовые» облигации. Высокодоходные облигации, имеющие кредитный рейтинг ниже инвестиционного. Часто используются для финансирования поглощений выкупов контрольных пакетов высшим менеджментом. После поглощения либо распродаются активы поглощенной фирмы для скупки эмитированных облигаций, либо их курс искусственно сбрасывается, и они выкупаются эмитентом по бросовому курсу. Часто такие операции сопровождаются банкротствами. — *Примеч. пер.*

\*\* Michael Milken — американский менеджер инвестиционных фондов. В 1980-е годы работал в инвестиционном банке Дрексель Барнхэм Ламберт (Drexel Burnham Lambert). Ввел в широкое применение «мусорные» облигации. Мог мобилизовать значительные финансовые средства. С помощью своих мошеннических операций составил себе огромное состояние. На пике своей карьеры получал жалование в 550 млн долларов в год. В 1989 г. был осужден за мошенничество и вымогательство и приговорен к 10 годам тюремного заключения (позднее срок сокращен до двух лет) с пожизненным запретом работы в инвестиционном деле. — *Примеч. пер.*

пример. — *Пер.*), можно избыточные фонды использовать для обслуживания долга в течение первых двух лет или несколько дольше; такой промежуток между проведением операции и коллапсом оставляет много времени для того, чтобы свалить вину за крах на кого-нибудь другого. Но, как правило, к моменту эмиссии новых долговых обязательств у фирмы есть старые обязательства перед другими лицами — т.е. теми, кто предоставил ей кредиты, и уходящими на пенсию, фирменная пенсия которых зависит от продолжения ее существования. Эмиссия «мусорных» облигаций ведет к эрозии ожидаемой стоимости этих обязательств. В случае прочих держателей облигаций эффект становится немедленным и явным, как только курс «мусорных» облигаций падает. В случае же пенсионных фондов рядовых работников фирмы этот эффект станет явным только в момент ее банкротства. Но если акционеры и получают определенную выгоду, то это происходит за счет обязательств перед другими лицами. Очевидно, что замаскированная кража была неотъемлемой частью капитализма на протяжении долгого времени. Новые технологии Ревущих девяностых позволили усовершенствовать способы этой кражи, обеспечив высшему менеджменту богатство, далеко превосходящее самые радужные мечты манипуляторов семидесятых и начала восьмидесятых годов<sup>1</sup>.

Пока капитаны промышленности трубили о достоинствах критерия максимизации стоимости акционерного капитала и при этом строили беспроблемную для себя систему вознаграждения при любом повороте событий, ученые-экономисты занимались выяснением, почему этот критерий, особенно если он применяется с кратковременным горизонтом, может и не обеспечивать повышение общей эффективности экономики. Более того их интересовало, почему стандартная интерпретация Адама Смита, подчеркивавшая неограниченное преследование эгоистических интересов индивидуумами, является ложной. Представлялось, что в смитовской логике нет места для нравственных соображений, для таких моральных качеств, как преданность и доверие. Но сам Смит понимал ограниченность возможностей рыночного механизма, и знал, что дело обстоит не так\*. И современная нам экономическая наука объяснила, почему экономиче-

\* Сам Адам Смит был далек от вульгарно-стандартной интерпретации своих воззрений. В своем более раннем труде «Теория нравственных чувств» он выводит нравственность из способности человека «... разделять какие бы то ни было чувствования прочих людей». При этом он исходит из принципов Шотландской школы философов,

ские системы, в которых сильны эти моральные качества, фактически функционируют лучше, чем те, где они отсутствуют.

Прежние экономические теории исходили из допущения, что заключение и обеспечение выполнения контрактов не связано ни с какими издержками, и, таким образом, когда кто-то делает что-то для кого-либо другого, существует контракт, которого стороны строго придерживаются. Но это очень далеко от реалий экономической жизни, где контракты зачастую неоднозначны, они становятся предметом спорного толкования и вытекающее обращение в суд связано с весьма значительными издержками, более того, большинство экономических трансакций осуществляется без заключения контрактов. В реальном мире очень часто встречаются контракты в неявном виде, взаимопонимание и нормы поведения, обеспечивающие достаточно гладкое функционирование общества. В основе работоспособности экономических систем, в общем и целом, лежит взаимное доверие (*trust*). Индивидуумы делают то, что они обещали сделать. В последнее время, на примере неэффективных социумов мы убеждаемся в том, насколько катастрофическими последствиями для экономики чревато обрушение доверия. Так как выполнение контрактов в неявной форме не может быть обеспечено через суд, они могут произвольно расторгаться. Это расторжение может принести кратковременные выгоды, но таит в себе опасность огромных издержек в долговременной перспективе. В 1990-е годы важнейшие части социального контракта были развалены. И когда одна фирма нарушала свои контрактные обязательства в экономике, где господствует в качестве критерия сальдо Счета прибылей из убытков, это заставляло другие фирмы следовать ее примеру, Точно так же фирмы, придерживавшиеся принципа честности в бухгалтерском учете,

---

представителями которой были Шефтсберг, Хатчесон и Юм. В его основном труде «Исследование о природе и причинах богатства народов» нет развернутой концепции «невидимой руки». О ней лишь упоминается в двух разрозненных местах, причем делаются две важнейших оговорки: механизм «невидимой руки» эффективен лишь при условии, что (а) капитал вкладывается лишь в той стране, где создается; и (б) в экономике отсутствуют сверхприбыли. Подробнее см.: *Пировов Г.* Глобализация и цивилизационное многообразие мира. М., 2002. Вопрос об интерпретации концепции «невидимой руки» ставится американским экономистом и лауреатом Нобелевской премии 2002 года Верноном Смитом, указывающим на то, что шотландские философы и вслед за ними А. Смит вовсе не утверждали, что следование собственным интересам является необходимым условием эффективного функционирования рыночного механизма. Правильная интерпретация их концепции заключается в том, что следование собственным интересам *может* не противоречить функционированию этого механизма в интересах общего блага. См.: *Smith Vernon L.* Constructivist and Ecological Rationality in Economic. Nobel Prize Lecture. Stockholm. Dec. 2002. — *Примеч. пер.*



испытывали давление со стороны тех, кто любыми средствами максимизировал сальдо Счета прибылей и убытков.

Современная экономическая наука продемонстрировала, что существуют пределы возможностей «невидимой руки» и свободного от всех ограничений рыночного механизма. В период Ревущих девяностых мы пренебрегли этими выводами современной экономической науки так же, как и уроками предшествующих десятилетий, такими, например, как крах системы С&К. Вместо этого мы предоставили в распоряжение высшего менеджмента корпораций новые стимулы и более совершенные инструменты для личного обогащения за счет других.

### МИФ О ФИНАНСИЗМЕ

В числе героев Ревущих девяностых были лидеры финансового сектора, ставшие ревностными миссионерами рыночного механизма и «невидимой руки». Финансовый сектор был поднят на невиданные высоты. Мы убеждали себя и других в необходимости внимать дисциплинирующим импульсам финансовых рынков. Финансовый сектор лучше знает, что хорошо для экономики, и, следовательно, подчиняясь финансовым рынкам, мы повышаем темпы роста и воздействуем процветанию. Все то щедрое вознаграждение, которое пожинали финансовые рынки, представлялось вполне заслуженным потому, что оно составляло лишь небольшую долю благ, создаваемых ими для всех нас.

Но за всем этим стояла лишь близорукая рекламная шумиха, организованная самими финансовыми рынками. По своей природе интересы финансовых рынков скорее кратковременны, чем долговременны. Они проталкивали политику, которая могла приукрасить их отчетность на коротком отрезке времени, но при этом подрывавшую силу экономики в долговременной перспективе. Эта политика обслуживала их, но не общие интересы, когда она увеличивала нестабильность и фактически снижала долговременные темпы роста.

Чарльз Э. Уильсон (Charles E. Wilson), президент Дженерал Моторз, гордо объявил пятидесятые годы периодом высшей точки расцвета автомобильной промышленности: «Что хорошо для Соединенных Штатов, хорошо для Дженерал Моторс и *наоборот*». Новое заклинание гласило: «Что хорошо для Голдмен Сакс или Уолл-стрит, хорошо для Америки и для всего мира». Ревущие девяностые были хорошим временем для Уолл-стрита. Там делались деньги как на слияниях, так и на распадах конгломератов.

Делались деньги, когда потоки капитала направлялись в новые рыночные экономики. Делались деньги на реструктуризации, следовавшей за экономическим хаосом, вызванным изъятием Уолл-стритом своих капиталов. Делались деньги на рекомендациях вне зависимости от того, были они верными или нет, следовали им или нет.

Большая часть политических мер помогала финансовым рынкам делать как можно больше денег. Дерегулирование предоставило Уолл-стриту новые возможности, за которые там быстро ухватились. Плохая система бухгалтерского учета и снижение налога на прибыль от переоценки капитала подпитывали «мыльный пузырь». За рубежом крупные выкупы означали, что государство должно рефинансировать возврат кредитов, когда дело оборачивалось не так, как предполагалось. То же самое было и при выкупе долгов C&K у нас дома.

Теперь, когда позолота осыпалась, предстоит усвоить основные уроки: финансовые рынки не являются кладезем премудрости; то, что хорошо для Уолл-стрита, может быть как хорошо, так и не хорошо для остального общества; финансовые рынки близоруки; страна, подчиняющаяся исключительно дисциплине финансовых рынков, ставит себя под угрозу.

## МИФ ОБ ОЧЕНЬ БОЛЬШОМ И ОЧЕНЬ ПЛОХОМ ГОСУДАРСТВЕ

Наши новые финансовые герои присоединились к тем, кто распространял еще один миф: миф о том, что причиной экономических проблем является большое государство, заставляющее нас платить высокие налоги и зарегулировавшее нас вплоть до полного удушья: надо урезать государство, снизить налоги, дерегулировать экономику. Но дерегулирование далеко не всегда дает простор мощным силам, обеспечивающим устойчивый *долгосрочный* рост; чаще оно создает новые источники конфликта интересов, новые возможности манипулирования рынками. Как мы уже видели, рыночный механизм умудрился растратить сотни миллиардов долларов. Большинство высших корпоративных менеджеров, заправлявших этим балом, вышли сухими из воды, прикарманив миллиарды, предоставив как акционерам, так и рядовым работникам нести все тяготы. Рядовые налогоплательщики должны были расплачиваться по счетам в результате дерегулирования электроэнергетики в Калифорнии, а также надвигавшихся почти с полной гарантией дефолтах корпоративных пенсионных

фондов; к счастью, однако, в гораздо меньшем масштабе, чем в предыдущем эпизоде дерегулирования в период правления Рейгана.

В числе распространявших миф о слишком большом государстве были и те, кто при этом наживался на ослаблении регулирования (в бухгалтерском учете), на дерегулировании (например, в электроэнергетике и газоснабжении), на государственных субсидиях и государственной помощи при навязывании своих проектов за рубежом, на государственных инвестициях в НИОКР. Большая часть возможностей, на которые опирался бум в Новой экономике, исходила, в свою очередь, из Интернета, созданного государством; использовали множество нововведений, ставших возможным благодаря достижениям фундаментальной науки. К этим нововведениям относятся, в частности, и биотехнологии, полученные на основе финансировавшегося государством прогресса в области медицины и биологии.

Миф о том, что более низкие налоги будут содействовать огромному приросту сбережений и стимулируют прилежный труд, оказался в примечательном противоречии с фактами. Рейган значительно снизил налоги; но ни сбережения, ни трудовая деятельность не обнаружили прироста, рост производительности оказался едва заметным. Клинтон повысил налогообложение богатых слоев, что обошлось без великих катастрофических последствий.

### МИФ О ГЛОБАЛЬНОМ КАПИТАЛИЗМЕ

Америка никогда не принимала полностью миф о том, что большое государство — это плохо. Большинство американцев продолжало верить, что в экономике есть место для государства, и не только в области регулирования, но и в обеспечении жизнеобеспечивающих услуг — образование, Система социального обеспечения, Медикэр. За рубежом Америка проповедовала вариант капитализма с минимальной ролью государства, который сама она отвергла. Вместо того, чтобы рекомендовать другим странам создавать институты по образцу тех, что сослужили Америке такую хорошую службу (например, Федеральная резервная система с мандатом поддерживать занятость и рост, а не только стабильность цен), мы толкали их к фундаменталистско-рыночной модели капитализма. Мы были озабочены концентрацией СМИ у себя дома, и в то же время побуждали другие страны к приватизации СМИ без учета этой опасности.

В условиях, когда министерство финансов США сделалось центром разработки мировой экономической политики, неудивительно, что главный акцент политики был перенесен на свободу движения капитала. Это обеспечивало Уолл-стриту новые возможности обогащения, но делало развивающиеся страны уязвимыми для огромных рисков безо всякой за это компенсации. Поступление капиталов в эти страны несколько повысило темпы роста, но ущерб, который им был нанесен отливом капиталов или уровнем процентных ставок, обеспечивавшим сохранение притока капитала, далеко превосходил временные выгоды. Странами с наиболее высокими долговременными темпами роста — они же, между прочим, и смогли привлечь большую часть прямых иностранных инвестиций — были страны, где государство регулировало движение капиталов с целью его стабилизации.

### МИФ О ТРИУМФЕ КАПИТАЛИЗМА АМЕРИКАНСКОГО ОБРАЗЦА

Американцы всегда верили в капитализм и рыночную экономику, наши успехи и поражение коммунизма усилили эту веру и подняли ее на новую высоту. Всегда существовало несколько моделей капитализма (американская модель отличается от японской и европейской), но успех Америки по сравнению со странами других моделей породил веру, что американская модель пригодна не только для Америки, но и для всех остальных стран. Эта вера привела к открытию панацеи против всех экономических бедствий, Америка стала навязывать свои модель всему миру.

Американская система имеет очень много достоинств, но это не единственная работоспособная система; в условиях других стран другие модели могут функционировать лучше. Шведы, например, хотя и внесли коррективы в свою систему социального обеспечения, но не отказались от нее; защита, которую она предоставляет, позволяет уменьшить численность находящихся в крайней нищете — которая все еще распространена в Америке — и в то же время поощряет тех, кто принимает на себя бремя рисков, которое является существенным элементом Новой экономики. В области повышения жизненного уровня и распространения новых технологий Швеция идет, что называется, ноздря в ноздю с Соединенными Штатами. И шведы фактически легче прошли через глобальный спад, чем Америка<sup>2</sup>.

Есть и другие страны, которые верят, что их экономическая система лучше американской, по крайней мере, для них. Может быть, в них ниже жизненный уровень, но дело с занятостью и здравоохранением обстоит лучше, продолжительнее отпуска и ниже уровень стресса, отражающийся в более длительной продолжительности жизни. Там меньше неравенства, меньше бедности, меньше преступности, меньшая доля населения проводит значительную часть своей жизни за решеткой. Там есть выбор, есть возможности компромиссов.

Коллапс экономики «мыльного пузыря», скандалы с бухгалтерским учетом и другие скандалы вызвали ожидаемую реакцию остального мира: злорадство по поводу американских затруднений, неожиданного поворота в положении Америки — гордыни, предшествовавшей провалу. Но что более важно, все эти события привели к возобновлению настоящего спора о преимуществах (и недостатках) альтернативных моделей рыночной экономики.

Поскольку Америка самая сильная страна в мире, другие ждут, что мы пошатнемся, ждут нашего унижения. Безмерное рекламирование американской модели капитализма подпитывает враждебность. Трещины в нашей системе создали тем самым много возможностей для критиков Америки заявлять: «Ведь я же вам говорил». Если реклама американского капитализма была одной из приоритетных целей американской внешней политики, то наша политика сама готовила наше поражение.

## ДОЛГОВРЕМЕННАЯ СТРАТЕГИЯ

Соединенные Штаты оказались в настолько сильном плену собственной мифологии и управления глобализацией в своих краткосрочных интересах, что не замечали последствий этого для себя и всего мира.

Тех, кто работал на победу Клинтона на выборах, вдохновляли не либерализация торговли и дерегулирование банковской системы, не сокращение дефицита или же снижение налогов для богатой части населения (снижение налога на прибыль от переоценки капитала). В некотором роде это были проблемы, знаковые для нашего успеха. Они доминировали в нашей программе. Некоторые из них, например, сокращение дефицита, должны были быть решены для того, чтобы мы могли взяться за решение других проблем. Другие проблемы составляли общую часть платформ Но-

вых демократов и консерваторов, пришедших в Конгресс после выборов 1994 г., но уже назревали до этого.

В начале правления Клинтона мы раз в неделю собирались в узком кругу для обсуждения нашего видения вероятного развития экономики США и мировой экономики в ближайшие десятилетия. Мы набрасывали альтернативные сценарии того, что мы должны сделать, чтобы осуществились сценарии, соответствующие нашим интересам. Но вскоре текущие дела начали преобладать, все поглощала борьба за очередной законопроект или инициативу. Даже при более четком формулировании нашего видения мы навряд ли могли избежать всех ошибок. Политическая тактика и своекорыстные интересы вступили в игру. Но я убежден, что без такого видения вероятность ошибок больше. Консерваторы обладали таким видением, свехупрошенным видением грубого индивидуализма, видением государства, отбирающего у индивидуумов упорным трудом заработанные деньги. Они использовали оптимизм в стиле Горацио Алджера\* и полагали, что каждый бедный американец, стоит ему начать упорно работать, если государство не будет отнимать у него то, что законно ему принадлежит, будет в состоянии наслаждаться жизнью в достатке, являющейся уделом всякого американца по праву рождения. Вызов сегодняшнего дня состоит в том, чтобы сформулировать альтернативное видение, опирающееся не на эти мифы, а на реалии нынешней экономики и уроки девяностых годов.

---

\* Horatio Alger (1832—1892) — американский писатель. Певец «американской мечты»: каждый может разбогатеть, даже самый бедный, упорным трудом и целеустремленностью. Необычайно плодовитый. Им написано 134 романа. Сюжет везде один и тот же — нищий в лохмотьях пробивает себе путь в миллионеры. В свое время пользовался огромной популярностью, видимо, привлекая американского читателя своим неистребимым оптимизмом. — *Примеч. пер.*

## ГЛАВА 12 НА ПУТИ К НОВОМУ ДЕМОКРАТИЧЕСКОМУ ИДЕАЛИЗМУ

### ВИДЕНИЕ И ЦЕННОСТИ

**Д**жордж Г.У. Буш был вполне открыт относительно того, что он не занимается «такими вещами, как видение». В противоположность ему, Билл Клинтон очень энергично выражал идею, куда Америка должна идти. Он хотел реорганизовать Америку, и наступление нового тысячелетия давало ему достаточно возможностей для риторики. Экономический аспект этого видения был достаточно прост. Мы искали третий путь, где-то между социализмом и его излишне вмешивающемся в экономику государством и рейганистско-тэтчерским минимальным государством правых. Ясно, что существует не один, а множество третьих путей. Мы искали третий путь, адекватный для Америки<sup>1</sup>.

Как мы уже видели, поиск потерпел неудачу: мы не смогли найти той сбалансированности, к которой стремились. Мы зашли слишком далеко в дерегулировании, так и не выступив в защиту роли, которую государство может и должно играть.

Я убежден, что у нас были цели — и мы знали, как их достигнуть в современной экономике — если бы мы лучше концентрировали внимание на них, то были бы в состоянии избежать некоторых крайностей 1990-х годов и смогли бы лучше справиться с проблемами, возникшими в результате. Более четкое видение должно было также обеспечить нам ориентиры нашего движения вперед и понимание того, как, например, справиться с проблемами, созданными недавними корпоративными скандалами.

В следующей далее дискуссии я попытался дать более полное представление о своем видении будущего Америки. Я на-

зываю это видение Демократическим идеализмом и хочу тем самым сказать, что это видение — идеал, к которому мы должны стремиться. Но это не утопия. Оно отражает эгоистичность индивидуумов и несовершенство наших институтов, в том числе и государственных. У меня было искушение назвать его Новым демократическим видением, но этот термин уже занят — и как я уже отмечал в этой книге, Новые демократы, наверное, отошли слишком далеко от идеализма, лежащего в основе любого видения. По самой крайней мере, их видение было временами слишком туманным. Я надеюсь, что последующее рассмотрение поможет им более четко понять, к чему они могли бы стремиться.

Это видение лежит где-то между теми, кто видит государство играющим доминирующую роль в экономике, и теми, кто стоит за его минимальную роль; и в то же время между теми, кто считает капитализм насквозь прогнившей системой, и теми, кому рыночная экономика представляется безупречным и чудесным изобретением человека, обеспечивающим невиданное процветание для всех. Я рассматриваю рыночный механизм, как мощный инструмент создания благ, еще не достигший потолка своих возможностей, но в процессе своего развития обреченный часть человечества на отставание и фактически даже ухудшивший положение некоторой его части.

Это видение предполагает сбалансированную роль государства и попытку обеспечения социальной справедливости на всех уровнях — как глобальном, так и локальных — и в то же время выдвигает чувство индивидуальной и национальной ответственности. Предполагает расширение возможностей для индивидуальной инициативы и в то же время отдает дань неизбежности коллективных демократических действий. Это видение и вытекающая из него программа учитывают связи, существующие между экономикой и политическими процессами, и зависимость того и другого от особенностей общества (которое мы строим) и особенностей составляющих его индивидуумов.

## ПРОТИВ ЧЕГО МЫ ВЫСТУПАЕМ

Всегда легче определить, против чего мы, чем за что мы, и годы правления Рейгана и Джорджа Г.У. Буша дали нам достаточно возможностей увидеть то, против чего мы всегда выступаем.



Консервативные заклинания состоят в том, что чем меньше государство и ниже налоги, тем лучше; деньги, израсходованные государством, как правило, растрачиваются впустую в то время, как в частном секторе они расходуются с пользой. События 1990-х годов должны были бы положить конец этим утверждениям: частный сектор транжирил деньги в таком темпе и таким образом, какие и не снились никогда большинству государственных чиновников, главы корпораций управляли своими империями без всяких сдержек, соперничая с наименее демократическими правительствами.

В отличие от этого Демократический идеализм стоит на том, что есть законные области государственной деятельности — от образования до содействия техническому прогрессу и до социальной защиты престарелых и малоимущих. В этих областях значительна роль как государственных расходов, так и государственного регулирования. Без вмешательства государства рынки зачастую производят излишнее количество чего-либо — например, загрязнения — и слишком мало чего-либо другого — например, фундаментальных научных исследований. Сердцем каждой преуспевающей экономики является рынок, но успешное функционирование рыночных экономик требует сбалансированности государственного сектора и рынка. Конкретная точка равновесия различна в зависимости от страны и периода времени; различаются от одного сектора к другому и от проблемы к проблеме. Определение этой точки требует решения вопроса, что должен делать рынок, и что — государство, и каким образом делать.

Рассмотрим один пример: на протяжении последних тридцати лет возрастала озабоченность состоянием окружающей среды. Рыночный механизм приводит к избыточным выбросам загрязнителей в воздух и воду, производится очень много токсичных отходов, и недостаточное внимание уделяется организации их захоронения и переработки. Для ответа на эти опасения требуется вмешательство государства. Сегодня благодаря государственным программам наш воздух и наши озера стали чище, чем они были бы без этого вмешательства, состояние окружающей среды лучше, чем было долгое время назад. От этого выиграли все граждане.

В основе концепции минимального государства лежала примитивная идеология, о которой я упоминал раньше, называя ее «рыночным фундаментализмом». Суть же заключалась в том, что в общем и целом рынки сами по себе и эффективны,

и стабильны. Я называю это идеологией, поскольку это было предметом веры: рыночный фундаментализм не опирался на какие-либо приемлемые экономические теории и противоречил большому числу эмпирических фактов (например, он мог бы считаться обоснованным, если бы имели место совершенная информация, совершенная конкуренция, полный набор рынков и т.п. — условия, которые не выполняются даже в наиболее передовых странах). В реальности рыночный механизм часто дает сбой, результатом которых является безработица, иными словами предоставленный себе самому этот механизм не обеспечивает страхования от многих важных рисков, с которыми сталкиваются индивидуумы, в том числе риска остаться без работы<sup>2</sup>. Установлено, что значительная часть экономического роста последних лет явилась результатом фундаментальных научных исследований, финансируемых государством. Расширение сферы деятельности государства было в большинстве случаев ответом на провалы рыночного фундаментализма. Консерваторы пытались утверждать, что вмешательством государства чаще усугубляет проблему, чем ее решает. Но это просто не верно: фактически дело обстоит так, что перед тем, как государство вмешивалось со своим регулированием макроэкономики в целом — систематические шаги в этом направлении стали предприниматься под влиянием идей Кейнса после Второй мировой войны — экономические циклы раньше были гораздо серьезнее, чем сегодня. Спады были более продолжительными, а подъемы — более короткими<sup>3</sup>.

Даже аргумент, что государственное вмешательство всегда неэффективно, опирается больше на идеологию, чем на науку. Покойный Герберт Саймон (Herbert Simon) из Университета Карнеги-Меллона (Carnegie Mellon University), получивший Нобелевскую премию за крупный вклад в понимание поведения организаций, не так давно поставил вопрос следующим образом: «Большинство товаропроизводителей являются наемными работниками, а не собственниками фирмы. С позиций классической [экономической] теории, им имеет смысл максимизировать прибыли фирмы только в тех пределах, в которых они находятся под контролем собственников... Более того, в этом отношении нет никакой разницы между коммерческими фирмами, бесприбыльными организациями и бюрократическими учреждениями. Все они сталкиваются с проблемой, как обеспечить, чтобы деятельность их наемных работников была направлена на цели организации. Нет никаких оснований считать, *a priori*, что в

организациях, преследующих цель максимизации прибылей это легче (или труднее), чем в организациях, имеющих другие цели. *Вывод, что организации, чья деятельность мотивируется прибылью, будут более эффективными, чем другие организации, не следует из организационной экономики, построенной на неоклассических принципах. Построенная на неоклассических допущениях организационная экономика этого не подтверждает. Если же это подтверждается эмпирикой, то для объяснения фактов должны быть введены дополнительные аксиомы*»<sup>4</sup>.

Консервативная программа Рейгана-Буша содержала нечто большее, чем просто урезание роли государства. Даже Рейган и Буш понимали, что в некоторых областях необходимо вмешательство государства. Они проталкивали, например, увеличение оборонных расходов, и поэтому у консерваторов был свой взгляд на то, как лучше всего собрать требуемые налоговые поступления. Рейгановская экономика предложения исходила из того, что любой налог на богатых так подорвет их стимулы, что они станут работать менее усердно и меньше сберегать, в результате чего бедные окажутся еще беднее. Эта логика легла в основу сокращения налогов 1981 г. Утверждения Артура Лаффера, президента Рейгана и других, что в результате налоговые поступления увеличатся, не оправдались — катастрофически не оправдались с точки зрения фискального здоровья страны<sup>5</sup>. Сбережения и предложение рабочей силы просто не возросли в предполагавшемся объеме (важнейшим доказательством ошибочности этих расчетов служит то, что те, кто предсказывал тяжелые последствия клинтоновского повышения налоговых ставок для богатых в 1993 г., также оказались неправыми)<sup>6</sup>.

Есть подозрения, что даже Рейган был не настолько прост, чтобы верить в то, что снижение налоговых ставок увеличит налоговые поступления. У него была долгосрочная программа сокращения объемов государственной деятельности, и в особенности государственных расходов. Предполагалось, что надвигающийся дефицит заставит снизить расходы. Если это действительно то, чего добивался Рейган, то он победил. Даже более того, именно перспективы возрастающего дефицита вынудили Клинтона проделывать трудную и черную работу по выявлению того, каким образом можно обеспечить сокращение расходов. И только чрезвычайно высокие темпы экономического роста и дивиденды мира, полученные от окончания холодной войны, сделали это сокращение приемлемым.

Рейгановская программа снижения налогов на богатых была частично результатом принятия ошибочной модели экономики. С точки зрения Рейгана, снижение налогов на богатых не только окупится через экономический рост — чего на самом деле не произошло — но от него выиграют и бедные. Идея эта витала в экономической науке очень давно и к тому времени уже вполне дискредитовала себя. Она называется «экономикой просачивания вниз». Смысл ее в том, что лучшим способом помощи бедным является наделение деньгами богатых; результаты этого начнут в конечном счете «просачиваться вниз». Но на самом деле нижние доходные категории увидели падения своих реальных доходов на протяжении двух десятилетий с 1973 по 1993 г.<sup>7</sup> Точка зрения Рейгана не получила подтверждения ни со стороны экономической теории, ни со стороны реального развития событий. Даже те, кто убежден в эффективности рыночного механизма, должны были бы признать, что он не решает всех проблем. Спрос на неквалифицированный труд, например, может быть, настолько мал, что зарплата неквалифицированных рабочих упадет ниже уровня поддержки существования. В деле сокращения неравенства есть место для государства — например, оно обеспечивает образование и дополнение дохода для категорий работников с очень низкой заработной платой<sup>8</sup>.

Рейгановская налоговая программа, однако, не только исходила из ошибочной модели экономики. Порою казалось, что она исходит из другой системы ценностей, чем та, которая позднее была принята администрацией Клинтона: рейганисты на самом деле, может быть, не верили в то, что сокращение налогов на богатых приведет к росту налоговых поступлений; они, может быть, не верили и в «экономику просачивания вниз», их просто не очень заботило, как скажется их политика на бедных.

Мы отвергали *принципы*, лежавшие в основе большинства мероприятий Рейгана, даже более радикально, чем практический курс его администрации, вызывавший наше возмущение. Слова недорого стоят, все на словах отдают дань «состраданию». Надо судить по делам. Некоторые дела приобретали знаковый смысл: в определенный момент правления Рейгана требования наличия в школьных завтраках двух видов овощей удовлетворялось горчицей и кетчупом. Аналогично в самом начале правления Джорджа У. Буша было резко поднято предельно допустимое содержание мышьяка в воде. Этот курс характеризуется и целым рядом других решений, каждое из которых в отдельности может показаться маловажным — об отмене так называемых

обязательных квот\*, о сокращении расходов на проект «Ранний старт», дошкольную программу для детей из малоимущих семей, о введении нормативов, допускающих прекращение выплат пособий инвалидам, о политике страхования от безработицы, — но в совокупности свидетельствующих о принципиальном расхождении моделей, отражавших различие в суждении и ценностях. Становится очевидным, что в модели, принятой Рейганом, скупость в отношении малоимущих сочеталась с щедростью в отношении к имущим, и это зачастую вступало в противоречие с истинной приверженностью к принципам свободного рынка.

Ибо как можно совместить массивированные субсидии авиалиниям, огромные выкупы банковских кредитов с принципами рыночной свободы, которые они (консерваторы из рейгановской администрации. — *Пер.*) якобы защищали? В условиях роста вспомоществования для корпораций, протекционизма (по одной оценке к середине пребывания Рейгана в должности, четвертая часть импорта была объектом каких-либо торговых ограничений) и налоговых льгот свободно-рыночная риторика превращалась просто в прикрытие политической программы, включившей помощь нефтяным компаниям, более низкие налоги на богатых и меньшую поддержку бедных. Этих двойных стандартов по-прежнему придерживаются многие «истинные консерваторы».

## ВЫЗОВЫ, ПЕРЕД ЛИЦОМ КОТОРЫХ СТОЯТ ЛИБЕРАЛЬНЫЕ ДЕМОКРАТЫ\*\*

Когда Клинтон вступил в должность, он столкнулся с множеством вызовов. Консерваторы добились огромных успехов в распространении своей идеологии и обличении демократов как «либералов» — т.е. сторонников большого государства и высоких налогов. Еще до падения Берлинской стены и поражения коммунизма демократы признали, что регулирование времен Нового

\* Affirmative actions — букв. позитивные действия. Установление определенных квот приема на работу и в учебные заведения представителей национальных (главным образом) цветных меньшинств, женщин и детей из малоимущих семей (например, автобусные перевозки школьников из районов городской бедноты в школы элитных районов) и т.п. — *Примеч. пер.*

\*\* Liberal democracies — в Америке понятие «либерал» имеет несколько иной смысл, чем в России. Американский либерал стоит за социальную политику и государственное регулирование. Приверженца противоположных взглядов называют консерватором (conservative). — *Примеч. пер.*

курса не срабатывает и с непрерывными сдвигами в экономике все более устаревает.

Первый вызов, брошенный нам, касался объяснения того, что ошибочно в идеологии консерваторов и в разработке альтернативного видения. Но вместо того, чтобы начать атаку на исходные положения, на идеологию консерваторов, мы приняли дискуссию в том формате, который они нам навязывали. Мы старались продемонстрировать их неправоту, проводя дерегулирование еще более энергичнее, чем любой консерватор, сокращая расходы еще более беспощадно, чем это делали когда-либо они.

Консерваторам удалось добиться и еще одного крупного политического успеха. Ловкими маневрами им удалось убедить большинство среднего класса, что оно уже принадлежит к высшему классу или в ближайшее время волеется в его состав. В результате эти люди стали относиться с подозрением к любому повышению налогов на богатых. Широкую поддержку получило предложение об отмене налога на наследование, хотя его на самом деле платили очень немногие и даже еще меньше стали бы платить после небольшого повышения пороговой суммы (оценки наследства, ниже которой оно не подлежит налогообложению). Демократия означает, что исполняется воля «медианного избирателя»\* — среднего класса — и, таким образом, политика демократов концентрировала внимание на «обездоленных», т.е. на помощи бедным. Поэтому изменение восприятий среднего класса создавало для демократов все большие трудности в обеспечении поддержки своей «перераспределительной» программы электоратом. Но даже если бы консерваторам и не удалось убедить большинство среднего класса в том, что они уже вошли в высший класс или могут в него войти (верхний класс составляет 2 процента в распределении населения по доходу), все равно сдвиги в экономике требовали изменения в перераспределительной программе. Рост доли среднего класса в национальном доходе означал, что средний класс тем или иным путем должен внести вклад в решение проблемы бедности: во многих странах, даже если изъять у очень богатых весь доход и передать его очень бедным, проблема бедности все равно не будет решена.

Консерваторы, в свою очередь, затрудняли формулирование перераспределительной программы — в том числе и те, что входили в администрацию Клинтона, в особенности чиновники из

\* Имеется в виду статистическое распределение избирателей по доходу. Медиана — точка, по обе стороны от которой расположено одинаковое число элементов статистической совокупности. — *Примеч. пер.*

министерства финансов — пытаюсь охарактеризовать эту программу, как выдержанную в «классовой терминологии». Борьба против вспомоществования для корпораций рассматривалась как борьба против богатых, что могло бы стоить его администрации репутации защитников рыночной экономики. Но порядок заключался в том, что те, кто занимал подобную позицию, сами использовали классовый анализ, пытаюсь обвинить тех, кто отстаивал перераспределительную политику в разжигании классовой борьбы. На самом же деле таковы просто реалии: различные варианты политики по-разному влияют на разные группы населения, учет этой разницы давно уже считается принципом хорошего и открытого правления; это один из немногих способов преградить дорогу тем, кто подрывает государственную политику в своих частных интересах.

Мы сделали гораздо меньше для решения проблем неравенства, очень болезненных в нашем обществе, чем мы могли сделать, — а некоторые наши действия, уже обсуждавшихся выше, например, снижение налога на прибыль от переоценки капитала, даже усугубляли проблему (если, конечно, не стоять на принципах теории «просачивания вниз»). Мы понимали, что одной из причин бедности является недостаточное образование, и мы знали также, что во многих рыночных странах школы находятся в плохом состоянии. Школы в городских гетто с переполненными и плохо дисциплинированными классами затрудняют процесс усвоения знаний даже для прилежных учеников. Когда же Совет экономических консультантов предложил программу возобновляемых кредитов, позволяющую мультипликацию небольших федеральных расходов и превращение их в крупные улучшения школьного образования, как я упоминал в главе 2, министерство финансов выступило против этой инициативы, ссылаясь на озабоченность ее влиянием на бюджетный дефицит и выразив сомнения в том, что эти средства будут разумно использованы. Но те же самые возражения можно было бы выдвинуть против любой государственной программы. Точно так же мы знали, что в ближайшем будущем возрастает потребность американцев в образовании большем, чем программа двенадцатилетней школы. Исходя из этого, мы предложили вычет платы за обучение из налогооблагаемой базы и образовательные кредиты, но эта программа была выгодна среднему классу — хотя большинство детей из среднего класса, способных и желающих продолжить образование, и так поступали в колледжи, а в помощи нуждались дети из бедных слоев, родители которых были настолько

неимущими, что платили очень небольшой подоходный налог или были от него освобождены.

Второй вызов, в ответ на который мы лишь частично оправдали надежды, заключается в необходимости сформировать программу «социальной справедливости», где предлагался подход к решению проблем малоимущих в нашем обществе, который мог бы найти понимание у среднего избирателя. Ответ в основном заключался в снятии акцентов с проблем малоимущих и поиске программы, которая помогла бы всем американцам, и, помогая всем американцам, помогла бы в их числе и бедным американцам. Ведь система социального страхования была программой не только для бедных, но и для всех американцев. Все американцы выигрывали от программ развития технологий — таких, например, как программа, благодаря которой появился Интернет — и программ охраны здоровья, обеспечивающих борьбу с раком и сердечно-сосудистыми заболеваниями; или программ, облегчающих американцам покупку собственного жилья, через систему Фанни Маэ.

На самом деле позиция многих демократов состояла в том, что любая программа, предусматривающая проверку материального положения — как программа, ориентированная только на бедных, — будет плохой программой, т.е. неспособной оказать людям адекватной поддержки.

Программа, которую я только что охарактеризовал, намечала одновременно решение проблемы провалов рыночного механизма и проблем перераспределения. Частные страховые компании просто не предоставляли аннуитеты\*, обеспечивающие такой же уровень поддержания дохода для престарелых, как государственная система, прежде всего потому, что они не предоставляли страхования от инфляции.

Но когда мы провалили перераспределительную часть программы, нам был брошен третий вызов. Если мы — и демократы, и республиканцы — все стоим на страже интересов среднего класса, если все мы за рыночную экономику, не стесняемую регулированием, то где же проходит водораздел между левыми и правыми, что отличает демократов от республиканцев? За что же, собственно говоря, выступают демократы? Было ли это концом политики, по крайней мере, в том виде, в каком мы ее знали, или во всяком случае экономической политики?

\* Annuity — контракт, по которому физическое лицо приобретает право на регулярно поступающие суммы (обычно пожизненно). — *Примеч. пер.*



## ЭФФЕКТИВНОСТЬ И ПРОГРАММЫ РОСТА

Обе партии можно рассматривать как две команды менеджеров, каждая из которых заявляет, что она лучше знает, как нужно управлять экономикой. Демократы стараются убедить избирателей, что они могут лучше обеспечить экономический рост, сократить дефицит, снизить объем государственной деятельности, провести дерегулирование. Демократы могут попытаться охарактеризовать себя как команду «честных» менеджеров, не уличенную в таком влиянии на нее узкогрупповых интересов, под которое подпали республиканцы. Контраст в отношении результативности экономической политики обеспечивал определенную поддержку этим притязаниям, можно было считать, что в области экономики у демократов сформировалось некоторое видение, но этому мешали две проблемы. Мы мало сделали в отношении вспомоществования корпорациям, и когда мы стали допускать доминирование узкогрупповых интересов в одной области за другой, наше видение становилось все более расплывчатым. Мы могли только пытаться убедить электорат, что *менее* зависимы от узкогрупповых интересов (что, я полагаю, было верно), но избиратели уже слишком отчаялись для того, чтобы вникать в такие тонкие различия.

Вторая, более фундаментальная проблема заключалась в том, что наше видение не было воодушевляющим. Я, как и большинство тех, кто вошел в администрацию Клинтона, имели гораздо более амбициозное видение. Как экономист, я сосредоточился на определении новой роли государства и коллективных действий в экономике. Современная экономическая наука обнаружила множество ситуаций, в которых рыночный механизм отказывает, и поэтому государственное вмешательство может сыграть положительную роль, и мы, американцы, во многих случаях считаем это само собой разумеющимся. В общем и целом мы выступаем за сохранение Системы социального страхования и Медикэр, а также поддерживаем государственное финансирование фундаментальных исследований. Будучи экономистом, я приветствовал возможность поближе наблюдать, как эти идеи могут претворяться в жизнь. Я верил, что политика, основанная не на идеологии свободного рынка, а на понимании ограниченности как рыночного механизма, так и государства, имеет наибольшие шансы генерировать устойчивое экономическое процветание. Темпы роста будут выше, а уровень безработицы — ниже.

Я был убежден, что сбалансированный курс, признающий ограниченность возможностей как рыночного механизма, так и государства, был единственным подходом, совместимым не только с тем, чему учит современная экономическая теория, но и с уроками истории экономики, и не только в Соединенных Штатах, но и в других местах. И после того, как я был свидетелем событий девяностых годов и последующих лет, я еще более укрепился в своих убеждениях: это является одним из приоритетных уроков девяностых годов.

Рыночный механизм является *средством* для достижения определенных целей — в первую очередь более высокого жизненного уровня. Сам по себе он не является целью<sup>9</sup>. И даже более того, большинство политических мер, предлагаемых в последние десятилетия консерваторами, такие как приватизация и либерализация, не должны рассматриваться как цели, но лишь как средства. Хотя цели рынков очень узкие — они обеспечивают только материальную составляющую благосостояния и не ставят себе целью обеспечение более широкого круга ценностей, например, социальной справедливости, — ничем не ограниченный рыночный механизм зачастую не способен к достижению и этих ограниченных целей. Девяностые годы показали, что рынки не могут гарантировать стабильности, семидесятые и восьмидесятые годы — что они отнюдь необязательно генерируют высокие темпы роста и что бедность может возрастать даже в условиях экономического роста. Первые годы нового тысячелетия показали, что рынки не только не создают достаточно рабочих мест, чтобы обеспечить пополнение предложений рынка труда, но даже не могут компенсировать ликвидацию рабочих мест, вызываемую ростом производительности.

Я хочу подчеркнуть важность сохранения экономической активности на уровне как можно более близком к полной занятости; безработица представляет собой наиболее драматичный провал рыночного механизма, растрату нашего наиболее ценного ресурса. Первоприоритетной ответственностью государства является поддержание экономики на уровне полной занятости. Проблема состоит не в том, что мы не знаем, как сделать так, чтобы было лучше с занятостью, но в том, что мы недостаточно привержены обеспечению полной занятости. Как я уже отмечал в главе 3, Уильям Дженнингс Брайан во время избирательной кампании 1896 г. выступил с предложением замены золотого стандарта на биметаллический (золото и серебро) как средства борьбы с дефляцией, наносившей ущерб экономике и особенно — фермерам.

Защитники золотого стандарта были озабочены возможностью, что за отменой его последует свирепая инфляция. Однако на самом деле ничего подобного не случилось. Но в настоящее время слишком много стран отказалось от поддержания полной занятости из-за опасений инфляции. В борьбе против инфляции главы центральных банков рассматривают показатели безработицы как статистические данные, просто как списки потерь — непреднамеренные, но неизбежные издержки, залог успеха в этой борьбе. Такой подход дегуманизирует эту борьбу: рассматривая безработицу через призму бесстрастной статистики, о безработных не думают как о реально существующих людях, с семьями и детьми; при этом можно игнорировать человеческие страдания — выходящие далеко за пределы потери дохода; потерявшие рабочие места теряют чувство собственной ценности; они чаще разводятся; их дети с большей вероятностью подвергаются опасности остаться с незаконченным образованием.

Мы должны учиться как на успехах девяностых годов, так и на их провалах; и одним их таких успехов было снижение уровня безработицы в то время, как производительность росла и рост экономики продолжался. Эти успехи были тесно связаны. Для того, чтобы снизить уровень безработицы, мы создали для людей возможность брать на себя риск, а риск есть основа предпринимательства, и это было сердцевиной наших реальных успехов в этом десятилетии. Молодым людям не нужно было беспокоиться о возможности банкротства своей компании, они знали, что найдут себе другое рабочее место. Когда уровень безработицы ползет вверх, склонность к принятию риска снижается, и это наносит экономике ущерб. В девяностые годы, напротив, все больше и больше людей вливалось в ряды рабочей силы, их квалификация повышалась: вступил в действие благоприятный цикл развития событий («добродетельный круг»)\*.

Поэтому, с моей точки зрения, достижение необходимой сбалансированности между государством и рынком является самым лучшим средством обеспечения устойчивого роста и долговременной эффективности. Достигнуть необходимой сбалансированности можно, усилив роль государства в некоторых областях и ослабив ее в других. Это означает ликвидацию или, по крайней мере, реструктуризацию сельскохозяйственных субсидий, гораздо более осторожное отношение к государственным выкупам долгов крупных корпораций (таких как авиалинии) и к рыночным интервенциям, ограничивающим конкуренцию (таким, как

---

\* *Virtuos cycle* — в отличие от *vicious cycle* (порочного круга). — *Примеч. пер.*

в случае с алюминием\*). В то же время это означает более активную роль в защите потребителя (от разного рода злоупотреблений, о которых мы так подробно рассказывали в предыдущих главах). Это означало бы признание, что во многих случаях рынок подвержен провалам — например, индивидуумы сталкиваются с огромными рисками, от которых они не могут обеспечить себе страхования — и государству следует хорошенько задуматься, как быть с последствиями такой ситуации. Еще очень многое надо сделать для защиты американцев как в области здравоохранения, так и в области доходов престарелых или занятости. Америка нуждается, например, в лучшей системе страхования от безработицы, как мы обнаруживаем каждый раз, когда экономика входит в фазу рецессии и численность долговременных безработных резко возрастает.

Но я и мои коллеги в администрации Клинтона стремились сделать больше, чем просто повысить темпы роста экономики и ее эффективность — хотя мы и были уверены, что проводимая нами политика обеспечит эти цели. Интенсивность конфликта между консерваторами и либералами, демократами и республиканцами не может быть объяснена только спором об экономической эффективности. Предметами спора были также неравенство и бедность, политика и власть, ценности и даже сама природа общества и то, куда идет наше общество. Все это придавало нашим дебатам эмоциональный накал. Налоговые реформы обычно вызывают накал страстей: снижение налога на прибыль от переоценки капитала позволило небольшому числу людей получить для своих личных трат очень большие деньги, а снижение налога на дивиденды отдает еще большие деньги в руки самих богатых. Я уже высказывал мысль, что налоговую политику можно считать заявлением в конкретной форме об исповедуемых нами ценностях. Клинтоновские изменения налогов 1993 г. были, напротив, сконцентрированы на тех, кто способен их платить, на тех, чьи доходы больше всего выросли в течение предшествующих двадцати пяти лет, на верхней 2-процентной группе. Мы предложили ввести налог для того, чтобы подорвать стимулы к выбросу парниковых газов, это позволило бы улучшить состояние окружающей среды.

---

\* В 1994 г. произошел резкий спад мирового спроса на алюминий вследствие замедления глобального роста, сокращения российского военного самолетостроения, снижения расхода алюминия на производство банок для содовой воды. Американские производители обвинили Россию в демпинге и добились с помощью правительства США создания мирового алюминиевого картеля. Подробнее см.: *Стиглиц Дж.* Глобализация: тревожные тенденции. М., 2003. С. 208—211. — *Примеч. пер.*

## ЦЕННОСТИ ДЕМОКРАТИЧЕСКОГО ИДЕАЛИЗМА

В то время, как политика, основанная не на идеологии, а на сбалансированном представлении о роли рыночного механизма и государства, является, по-видимому, наиболее благоприятствующей как росту, так и эффективности, существует еще и проблема более широкого видения, которое я сейчас попытаюсь сформулировать. Оно должно базироваться не только на понимании нашей экономики, но и нашего общества в целом, и оно выходит за пределы материалистических ценностей, имеющих первостепенное значение для программы ускорения роста и повышения эффективности. У этого видения три краеугольных камня: социальная справедливость — взгляды на равенство и бедность; политические ценности, в особенности демократия и свобода; и взгляды на взаимоотношения между индивидуумами и сообществами, в которых они живут. Как мы увидим из дальнейшего изложения, все эти три аспекта тесно связаны.

### СОЦИАЛЬНАЯ СПРАВЕДЛИВОСТЬ

Здесь неуместна защита базовых ценностей социальной справедливости<sup>10</sup>. Я ограничусь простым утверждением: мы должны быть озабочены бедствиями бедных. Это нравственная обязанность, которая признается любой религией. Это коренная американская ценность. Декларация независимости начинается словами: «Мы исходим из той самоочевидной истины, что все люди созданы равными и наделены их Творцом определенными неотчуждаемыми правами, к числу которых относятся жизнь, свобода и стремление к счастью»\* (вне зависимости от расы, национальности, пола и т.п.), но без некоторого базового уровня дохода «стремление к счастью» бессмысленно.

Я также убежден, что все мы выиграем, если общество будет менее расколотым. Америка находится в числе стран с наиболее высокой долей населения, находящейся в тюремном заключении, и частично это, несомненно, объясняется чрезвычайно высокой степенью неравенства, существующей в нашем обществе. Возмутительно, что в самой богатой стране мира многие бедные

---

\* Рус. перев. дается по: Соединенные Штаты Америки: Конституция и законодательство/ Под ред. О.А. Жидкова. Пер. О.А. Жидкова. М., 1993. С. 25—26. — *Примеч. пер.*

не имеют адекватного доступа к здравоохранению, детская смертность в некоторых районах Америки выше, чем в некоторых развивающихся странах. Восточная Азия показала, что в тех из развивающихся странах, где удалось ограничить неравенство, развитие шло быстрее — частью потому, что они лучше использовали людские ресурсы, частью потому, что большее равенство связано с большей социальной и политической стабильностью.

В то время как принципы социальной стабильности остаются неизменными, акценты и инструменты политики обеспечения социальной справедливости меняются. Ниже я постараюсь рассмотреть только несколько ключевых проблем. Но есть и другие, такие как, например, обязательные квоты, имеющие не меньшее значение.

## РАВЕНСТВО ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Сейчас все возрастающее внимание и, по-моему, справедливо, уделяется *равенству возможностей*, и особенно возможностей для детей. С политической точки зрения это имеет огромное значение, особенно в Америке, считающей себя страной возможностей. Каждый обязан признать, что будущее ребенка не должно зависеть от имущественного положения его родителей. Концентрация внимания на возможностях позволяет обойти некоторые из традиционных компромиссных решений, которые часто выдвигаются экономистами. По старой политике перераспределения доходов, если что-то делалось для бедных и, по крайней мере, что-то достаточно существенное, то это всегда было хотя бы частично за счет среднего класса. Левые верили, что можно продолжать обращаться к высшим нравственным ценностям среднего класса; но победили правые: они не только обратились к глубоко укорененному эгоизму, но и выдвинули еще более сильный аргумент: даже если вы хотите помочь бедным и даете деньги государству, то это не лучший способ помощи, ибо государство неизбежно растратит большую часть этих денег. Правые делали акцент на частную благотворительность (свет из тысячи источников), идея, очень красиво озвученная в одной или двух речах Буша старшего\*.

\* «Из тысячи источников Америка льет свет» — начало стихотворения Дона Форзе (Don Forze), посвященного Джорджу Бушу старшему. — *Примеч. пер.*

Большее равенство возможностей означает, что страна будет лучше использовать свои основные людские ресурсы, обеспечив каждому возможность полного использования своего потенциала. Повысится и эффективность, и справедливость распределения. Кто может возразить против этого? Мы еще не развели всех путей, которые открывает равенство возможностей. Мы знаем, что для того, чтобы дети из малоимущих семей имели равные возможности в школе, они должны быть обеспечены дошкольным образованием, но проект «Ранний старт», на который это возлагалось, остался без достаточного финансирования. Мы знаем, что если нужно, чтобы дети малоимущих родителей учились, их необходимо обеспечить адекватным питанием и что недоедание в детские годы может нанести организму непоправимый ущерб. Но программы, направленные на устранение этого, также недофинансируются.

Обратите внимание на различие позиций тех, кто говорит, что мы можем обеспечить одновременно больше равенства и более быстрый рост, и сторонников «экономики просачивания вниз», утверждающих, что можно помочь бедным путем передачи ресурсов богатым. Те и другие, видимо, пытаются избежать компромиссных решений. Но теория «просачивания вниз», даже если она сработает, не ставят вопроса о том, получают ли бедные столько же, сколько получили богатые. Или если поставить вопрос по-другому, нет ли других способов более непосредственного оказания помощи.

### ЗАНЯТОСТЬ

Ни одна из возможностей не имеет столь важного значения, как возможность работать. К несчастью, и я уже отмечал это ранее, сегодня во многих странах мира очень многие лишены этой возможности, и почти во всех странах мира случаются периоды, когда имеет место такое состояние.

Но в настоящее время мы располагаем экономическими инструментами и, в более развитых странах, ресурсами, позволяющими расширить возможности занятости, особенно в периоды рецессий, периодически охватывающих рыночные экономики. Америка в период после Второй мировой войны испытывала благоприятное развитие цикла с более продолжительными фазами подъемов и более короткими фазами спадов, и нам удалось избежать крайних уровней безработицы, какими была отмечена Великая депрессия. Но все-таки периоды, когда безработица была

сверх необходимости высокой, были сравнительно длинными. В период девяностых годов мы продемонстрировали, что экономика может функционировать при уровнях безработицы ниже 4 процентов без ускорения инфляции. В некоторых регионах страны и среди некоторых групп работников уровень безработицы упал ниже 2 процентов.

В большей части Европы статистика занятости показывала худшие, чем в Америке, результаты, и на протяжении длительного времени. Но решение проблемы занятости требует большего, чем просто «гибкости рынка труда», — которая стала почти что кодовым названием для снижения заработной платы и гарантированности рабочего места. Во многих странах более низкие минимальные уровни заработной платы вели и некоторому повышению занятости среди наименее квалифицированных работников, когда работодатели проявляли, по-видимому, готовность платить за право более свободной перегруппировки персонала. Очевидно, что в прежние десятилетия защита рынка труда была несколько более сильной, и тем не менее уровень безработицы был гораздо ниже, и в странах с самой сильной защитой рынка труда, таких как Швеция, рынки труда функционировали гораздо лучше. Европа, даже больше чем Америка, нуждается в пересмотре своих обязательств по поддержанию полной занятости с тем, чтобы обеспечить рабочее место каждому желающему работать, принять такие меры, как развитие образовательных систем и программ переподготовки, способных повысить мобильность рабочей силы, и что еще более важно, взять на вооружение макроэкономическую политику, предполагающую поддержание полной занятости. К сожалению, экономическая организация Европы ведет сейчас арьергардные бои; там больше озабочены инфляцией, чем занятостью и ростом. В мандате ее Центрального банка основное внимание уделяется инфляции. При этом еще существует Пакт стабильности, подрывающий способность европейских стран проводить финансовую политику, стимулирующую рост. (При этом, разумеется, Европа смогла избежать огромных бюджетных дефицитов, которые лишь с минимальным стимулирующим воздействием на экономику создал Буш, хотя многие правые в Европе, видимо, хотели бы последовать его примеру. В то время как Клинтон успешно отразил попытку республиканцев провести поправку к конституции, требующую обязательной сбалансированности бюджета, означавшую конец эра кейнсианской экономики, европейцы радостно согласились с Пактом, связывающим их по рукам и ногам). Последствия это-



го выбора начинали сказываться уже в первые годы нового тысячелетия.

## СОЗДАНИЕ ВОЗМОЖНОСТЕЙ

Смещение акцентов от исходов к возможностям отражает параллельный сдвиг от дохода к активам, создающий для индивидуумов возможности самим строить свою жизнь и максимально использовать свой потенциал.

Некоторые предлагают наделять каждого американца при рождении, определенной суммой, которая может быть инвестирована в его будущее<sup>11</sup>. Это не только обеспечило бы минимальную экономическую защиту, но и предоставило бы индивидуумам большую свободу в выборе на поворотных точках своей жизни. Сегодня слишком много молодых американцев заканчивают колледжи и аспирантуру, обремененные очень высокой задолженностью, что, в частности, ограничивает их возможности поступления на государственную службу.

Наделение американца средствами при рождении есть как политическое, так и экономическое решение. Ниже я кратко прокомментирую его политические аспекты.

## ИНТЕРГЕНЕРАЦИОННАЯ УСТОЙЧИВОСТЬ СПРАВЕДЛИВОСТИ

Наряду с обеспечением честности и справедливости по отношению к ныне живущим, мы должны помнить о справедливости по отношению к будущим поколениям. Это одна из причин нашей озабоченности деградацией окружающей среды. Загрязняя атмосферу, изменяя климат повышенной концентрацией парниковых газов, как мы это делали на протяжении последних двух столетий, мы ставим под угрозу благополучие наших детей и внуков.

И именно поэтому мы должны обращать внимание не только на социальную справедливость сегодняшнего дня, но и на *устойчивость* этой справедливости, которая подразумевает благополучие поколений, в том числе сохранение окружающей среды, сбережение наших природных ресурсов, поддержание нашей инфраструктуры и развитие нашего культурного достояния.

## ПОЛИТИКА И ВЛАСТЬ

Связи между богатством и политической сферой уже длительное время вызывают в Америке беспокойство. Наша демократия несовершенна. Наша система создает видимость того, что один человек имеет один голос. Только немногие консерваторы открыто признают, что граждане должны получить право продавать свои голоса. (Ведь такая продажа, совершенная свободно и открыто, рассуждают они, повышает благосостояние как продавца, так и покупателя, иначе бы такая сделка не совершилась.) Но косвенно, через СМИ, голоса покупаются и продаются. Людям нужна информация, их нужно убедить, чтобы они не поленились сходить проголосовать, а иногда даже доставить к избирательным урнам, и все это стоит больших денег. Поэтому такую огромную роль играют пожертвования в избирательные фонды. Но отдельные спонсоры и еще в большей мере корпорации требуют компенсации за свои пожертвования. Они покупают поддержку государства — конечно не в такой грубой форме, как в некоторых странах, где политики просто берут взятки, но и у нас связь между политикой и деньгами видна невооруженным глазом. И именно поэтому такое большое значение имеет реформа финансирования избирательных кампаний, которая должна разорвать связь между деньгами и политикой, ибо если этого не произойдет, мы будем продолжать отстаивать в политике узкогрупповые интересы и корпоративные интересы будут преобладать над интересами рядовых граждан.

Сегодня информация играет гораздо большую роль, чем когда-либо. Если Интернет был в каком-то смысле демократической силой, то рост концентрации СМИ, охватывающий одну страну за другой, сильно подорвал реальную демократию. В России мы наблюдаем самый крайний случай: на смену контролируемому государством телевидению пришло контролируемое олигархами, а затем оно было вновь поставлено под контроль государства. В то же время в период девяностых годов ограничения на концентрацию СМИ были ослаблены. В Соединенных Штатах мы имели возможность потребовать от теле- и радиостанций, чтобы они в обмен на право пользования общественным эфиром обеспечивали широкое освещение избирательных кампаний на справедливой основе; это можно было провести так, что роль пожертвований в предвыборной борьбе снизилась бы достаточно существенно. Но такая реформа не отвечала ни интересам СМИ, зарабатывающих на рекламе, ни корпораций, зарабатывающих на власти, которую они приобретали, финансируя избирательные кампании. Хотя у

нас и нет открытой купли-продажи голосов, те, кто добивался *политического рынка*, где продавались бы и покупались политики, сегодня празднуют победу.

За последние тридцать лет было сделано три крупных шага в направлении повышения электоральной демократии<sup>12</sup>. И отчасти благодаря этим успехам мы сегодня знаем, что нам еще нужно сделать. Афроамериканцы, которых в значительной части Соединенных Штатов не допускали до избирательных урн (и даже сегодня есть места, где им чинят помехи), могут сегодня участвовать в выборах. Мы должны были бы облегчить процедуру регистрации избирателей, и Клинтон попытался сделать это, но были и те, кто хотел усложнить ее. В то же время демократия означает нечто большее, чем периодически проводимые выборы. Она включает осмысленное участие в принятии решений, сознательный процесс, в котором заслушиваются и принимаются во внимание разные взгляды и высказывания. Укрепление нашей демократии есть осмысленный процесс. Негосударственные организации (НГО) сейчас играют более важную роль, чем полвека назад, и создание Интернета усилило гражданское общество не только в Соединенных Штатах, но и во всем мире. Гражданское общество имеет несколько поучительных достижений, например, заключение Договора о запрещении противопехотных мин в 1997 г.<sup>\*</sup>, несмотря на сопротивление Соединенных Штатов и в особенности министерства обороны, а в 2000 г. Юбилейное движение<sup>\*\*</sup> добилось списания долгов более чем двадцати странам, в то время как в МВФ в течение предшествующих трех лет сильно противодействовал облегчению долгового бремени этих стран. Осмысленное участие в принятии решений требует образованности и информированности граждан. Закон о свободе информации (1966) хотя и несовершенен, но все же предоставляет рядовым

<sup>\*</sup> Точнее, ограничения использования. — *Примеч. пер.*

<sup>\*\*</sup> Юбилей (протяжный трубный звук, *иврит*) у евреев Ветхого завета, возвещающий наступление пятидесятого года, юбилейного. В этот год предписывалось прощать долги единоплеменникам и отпускать на свободу рабов. «Юбилейное движение» возникло в США в 1997 г. Это сетевая структура, объединяющая порядка 60 организаций, в том числе рабочие, церковные религиозные общины, активистов борьбы со СПИДом, а также более 9000 индивидуальных членов. Движение объявило, что значительная часть долгов многих стран является несправедливой, а их выплата невозможна или сопряжена с огромным ущербом для окружающей среды. Эти долги предлагается списать, в том числе займы, украденные высшими должностными лицами, использованные в интересах меньшинства, израсходованные на несостоятельные проекты, нанешие экономический ущерб, обставленные кабальными условиями. Движение считает, что Север в долгу перед Югом за работорговлю и эксплуатацию природных ресурсов с ущербом для окружающей среды. — *Примеч. пер.*

американским гражданам право на информацию о том, что делает их правительство. Без этого Закона они бы такого права не имели. Тем не менее большие области остаются засекреченными, и, как утверждал покойной сенатор Даниэль Патрик Мойнихен (Daniel Patrick Moynichen), гораздо более обширными, чем того требуют интересы национальной безопасности. Свобода слова и свобода печати являются общепризнанными основными правами; но эти права могут сыграть свою роль только в условиях, когда индивидуумы знают, что делает их правительство. Существует фундаментальное *право знать*. К сожалению, за последние несколько лет область государственных тайн расширилась. Даже лопнув, «мыльный пузырь» оставил нам наследство: беспрецедентное неравенство и новую значительную когорту мультимиллиардеров. Общества со значительным уровнем неравенства функционируют по-другому, чем более эгалитарные общества — хотя бы потому, что разница в экономической силе неизбежно преобразуется в разницу в силе политической. Мы уже наблюдали некоторые проявления этого, когда было проведено снижение налогов в 2001 г. В частности, отменен налог на наследование, что составляло часть пакета налоговых снижений 2001 г. Это обосновывалось интересами общества, однако аргументация при более тщательном рассмотрении оказалась несостоятельной: становилось очевидным, что это снижение налогов было просто попыткой богатых отдавать как можно меньшую часть своего богатства. Например утверждалось, что налог на наследование особенно сильно бьет по малому бизнесу, где наследники вынуждены продавать предприятия. Но эту проблему легко можно было решить путем повышения вычета из налогооблагаемой базы для супружеской пары с нынешнего уровня в 1,2 млн долларов до, например, 10 млн долларов, что исключило бы из сферы действия этого налога всех американцев, кроме самых богатых, и фактически весь мелкий бизнес. Аргумент, что этот налог подавляет инициативу, был патентованным средством самообслуживания. Сколько миллиардеров из Интернет-коммерции отказалось бы от создания своей компании, если бы государство стало изымать, например, 40 процентов от части их богатства, превышающего 10 млн долларов? Выигрыши — и проигрыши — в этой игре были такие, какие и не снились в самом диком сне; предпринимателями двигал азарт созидания. Консервативные силы с огромным богатством и ненасытной алчностью вступили в игру за полную отмену налога на наследование — и добились ее. Но на кону было нечто большее, чем это, как признавали даже многие из богатейших людей Америки. Появление нового класса сверхбога-

тых, наследовавших свое богатство от своих родителей и дедов, изменило бы саму сущность нашего общества. Уже сейчас фактические данные показывают, что американская мечта, в которой бедняк в лохмотьях становится миллионером, притча в стиле Горацио Алджера, стала большей частью мифом. Вертикальная экономическая мобильность стала крайне ограниченной. Отмена налога на наследуемое имущество еще более закрепила бы эти сдвиги, создав новое «классовое» общество, в основе которого лежала бы не знатность происхождения, как в Европе, а Золотая лихорадка Ревущих девяностых. На самом деле налог на наследование был в формировании американского общества положительной силой, он поощрял создание фондов и частных университетов, игравших такую важную роль в общественной жизни и содействовавших успехам страны.

Отмена налога произошла как раз в тот момент, когда выяснилось, что большая часть богатства, казалось бы, созданного в период Ревущих девяностых, не более чем фантом, что большая часть богатства — «краденая» собственность и приобретена она с помощью дезинформирующего бухгалтерского учета и налогового жульничества, причем все это происходило в обстановке полного провала плохого корпоративного управления, из рук вон плохого корпоративного управления. Но те немногие счастливицы, кому удалось прикарманить огромные деньги, образовали базу для основания новых династий. Железнодорожные бароны девятнадцатого века по крайней мере оставили стране в наследство железнодорожную сеть, осязаемый капитал. Дороги связали между собой разные регионы страны и активизировали экономический рост. А что составляет наследство столь многих миллионеров и миллиардеров из Интернет-коммерции, высшего менеджмента Энрон, УорлдКом, Глобал Кроссинг, Аделфи и других, кроме «ужастиков», которые будут передаваться из поколения в поколение?

## ИНДИВИДУУМ И ОБЩЕСТВО

Схватки за налоги, за государственные программы, иногда даже за перераспределение — все это были лишь в некотором роде локальные стычки. Настоящая большая битва шла за нечто более глубокое, она велась за саму сущность нашего общества и за характер взаимоотношений между индивидуумом и обществом.

Западная философия отводит индивидууму центральное место: общество создается для содействия индивидууму в его самовыражении. В других, незападных обществах большее значение при-

дается сообществу, коллективу. Но даже воспитанные на западном индивидуализме, мы признаем сегодня нашу взаимозависимость; сейчас трудно себе представить жизнь отшельника, жизнь без тех благ, которые мы тем или иным способом получаем от других. Мы живем в сообществах, и то, как эти сообщества функционируют, оказывает сильнейшее влияние на благополучие каждого из нас. Современный «идеал» консерватизма исповедует некоторую разновидность грубого индивидуализма, где успех каждого индивидуума есть результат его собственных и только его усилий. Реальность, разумеется, от этого сильно отличается. Государство, как тем, что оно делает, так и тем, чего оно не делает, играет ключевую роль в успехе большинства индивидуумов. Так, где были бы недавно сделанные на новых технологиях состояния, например, на Новой экономике и Интернет-коммерции, если бы государство не финансировало исследования, заложившие основы Интернета. Интуитивно, конечно, многие это понимают: фармацевтические компании требуют государственной поддержки в области фундаментальных исследований, на которых основываются так много их патентов и такая значительная часть их прибылей.

Если взять самый крайний случай, то без некоторого минимума *коллективных действий* наше имущество могло бы быть просто разграблено<sup>13</sup>. Поддержание законности и порядка есть первоочередная задача любого государства. Мы продаем и покупаем товары и услуги друг другу и друг у друга, и государство играет центральную роль в регулировании этого обмена, роль, выходящую за пределы, далеко за пределы простой гарантии выполнения контрактов<sup>14</sup>. Современная экономическая наука содействовала определению границ областей, где желательны коллективные действия, множества случаев, когда рыночный механизм дает сбой — например, когда рынки не могут генерировать достаточного числа рабочих мест. И как мы уже отмечали, даже в случае эффективного функционирования рынков есть люди, чей доход не обеспечивает им нормальной жизни.

Государство, разумеется, не должно само решать все проблемы, решение которых оно считает необходимым. Имеют место такие же провалы государства, как провалы рыночного механизма. Со временем фирмы научились, как повышать эффективность, но по крайней мере в некоторых областях произошло также заметное повышение эффективности государства, хотя совершенно очевидно, что остается еще колоссальный простор для дальнейших улучшений. Одной из наших главных задач остается повышение эффективности и результативности

деятельности государства\*, ибо если мы этого делать не будем, доверие к государству будет падать и сократятся возможности коллективных действий там, где проблемы могут быть решены только коллективными действиями.

## ПРАВА ЧЕЛОВЕКА КАК ОГРАНИЧЕНИЯ И ЦЕЛИ

Одной из наиболее важных областей, где требуются коллективные действия, является защита наших свобод и основных прав. Все еще актуальны слова Франклина Рузвельта: мы должны бороться не только за наши основные свободы, свободу вероисповедания, слова и печати, но и за свободу от страха и свободу от лишений. Расширение традиционных гражданских прав путем дополнения их экономическими правами было воплощено во Всеобщей декларации прав человека, принятой Организацией Объединенных Наций 10 декабря 1948 г. За пределами Соединенных Штатов эти права находят все большее признание: ибо какую ценность имеет свобода слова для человека, который настолько голоден, что с трудом может говорить, свобода печати для человека, который не получил образования и не может читать?<sup>15</sup>

В Америке мы, как правило, понимаем наши права как ограничения, налагаемые на государство: государство не должно нарушить ни одного из основных гражданских прав. Но по мере расширения списка прав — от права на частную жизнь до права знать, что делает государство, права делать выбор, права на достойную работу или права на основные нормативы здравоохранения — для осуществления этих прав индивидуума требуется государство.

## ЗА ПРЕДЕЛАМИ РЫНКОВ И ГОСУДАРСТВА

Спор о роли государства в последние десятилетия расширил и обогатил свою тематику. Необходимость коллективных действий очевидна, но государство не единственный инструмент наших коллективных действий. Государство отличает от других инструментов коллективных действий его монополию на применение принуждения. Все индивидуумы сообщества должны к нему при-

---

\* Efficiency (эффективность) — обеспечение результатов с наименьшими затратами, результативность (effectiveness) — обеспечение определенного набора необходимых результатов. — *Примеч. пер.*

надлежать, должны платить налоги и воздерживаться от определенных действий, таких как употребление наркотиков или совершение убийств. Другие формы коллективных действий являются *добровольными*. Было бы очень приятно, если бы мы могли полностью положиться на добровольные действия, но экономическая теория объясняет нам, что это невозможно. Есть необходимость производства благ общественного потребления, благ, которые содействуют благополучию всех нас, но при этом у индивидуумов есть стимулы вести себя «зайцем» за счет других. В этом случае индивидуумы подлежат принуждению к внесению своего справедливого вклада. Одни индивидуумы могут причинять ущерб другим, например, загрязняя атмосферу, и их надо остановить. Иногда срабатывает общественное давление, но в большинстве случаев осуществляемое анонимными сообществами оно дает сбой, особенно, если дело идет о больших деньгах.

Хотя здесь возникает потребность в государстве, но государство и политические процессы, которые им управляют, имеют свои ограничения. И здесь критическую роль играют НГО, не только поднимая свой голос (форма коллективных действий определенных групп в рамках политического процесса), но и предоставляя некоторые услуги. Давно уже существует традиция предоставления, причем весьма эффективного, НГО услуг в области здравоохранения и образования. Конкуренция частных университетов в Соединенных Штатах повысила качество высшего образования, но университеты являются бесприбыльными организациями. Есть школы, функционирующие на коммерческой основе, но они не добились больших успехов на рынке образования, доказывая тем самым, что существуют области, где мотивация прибыли заведомо обречена на провал.

Границы этих областей разнятся по различным странам и периодам времени. В Швеции, например, кооперативные цепи бакалейных магазинов по эффективности ничуть не уступают коммерческим. В сельском хозяйстве по всему миру кооперативы сыграли и продолжают играть важную роль как в предоставлении кредитов, так и в организации сбыта. В Соединенных Штатах, самой капиталистической стране мира, в торговле виноградом, миндалем и клюквой господствуют кооперативы. Часто кооперативы возникают в результате провала рыночного механизма — если соответствующие рынки отсутствуют или если на рынках господствуют коммерческие фирмы, обладающие монопольной силой и использующие ее для эксплуатации фермеров.



Короче говоря, дихотомия рынок / государство есть чрезмерное упрощение. Существует необходимость выхода за пределы рынка. Существует необходимость коллективных действий. Но формы здесь разнообразны. Апологеты свободного рынка не только переоценивают роль рыночного механизма, они недооценивают потенциал негосударственных форм, кооперативной деятельности точно также, как и необходимость присутствия государства.

### ЗА ПРЕДЕЛАМИ ЭГОИЗМА

Адам Смит утверждал, что индивидуумы, преследуя свои собственные интересы, содействуют общественному благу. Но как мы уже видели в этой книге, это происходит далеко не всегда. Мы недооцениваем значение традиционных добродетелей, таких как доверие и лояльность, для функционирования нашей экономической системы. В прежние времена фирма и ее наемные работники были связаны отношениями лояльности, так что фирмы часто не увольняли работников во время экономического спада — и в некоторых странах эта традиция еще сохраняется. Но экономика, где критерием является сальдо Счета прибылей и убытков, господствующая сегодня в США, изменила эту ситуацию, незгруженных работников сразу же увольняют, невзирая при этом на издержки этого для общества в целом или семей увольняемых. Разумеется, фирмы, проявляющие такую жестокость по отношению к своим работникам, могут испытывать трудности при наборе кадров, но ориентированные на текущую прибыль они мало заботятся о долговременных последствиях.

Но это только один из примеров широкого класса явлений, где действия одних индивидуумов оказывают влияние на других. Эти воздействия не полностью учитываются рыночным механизмом. Барыши высшего менеджмента, о которых говорилось в предыдущих главах, были частично получены за счет акционеров и держателей облигаций. Эффекты, возникающие, когда действия одного индивидуума затрагивают других без соответствующей компенсации, принято называть «экстерналиями». Право индивидуума преследовать свои интересы ограничивается или должно ограничиваться возможностью нежелательного воздействия на других индивидуумов. «Свобода» предполагает право индивидуумов жить так, как они хотят — при условии, что это не оказывает нежелательного воздействия на других. Проблема заключается в том, что в нашем интегрированном и сложном обществе действия индивидуумов в возрастающем масштабе влекут за собой послед-

ствия для других. Поэтому в некоторых штатах курение на рабочем месте запрещено. Но как быть с курением дома, в частной жизни? Оно влечет за собой рост издержек на здравоохранение, и поскольку существует Медикэр, государственная система защиты здоровья для престарелых, эти издержки в основном перекладываются на налогоплательщиков.

Хотя государственное регулирование и другие меры социально-экономической политики направлены на ограничение масштабов нежелательных экстерналий, большая часть «корректного поведения» обеспечивается нормами поведения и этикой — установками на то, что «правильно» и что «не правильно». По умолчанию и консерваторы, и либералы едины в том, что на нас лежит ответственность за формирование характера нашего сообщества; равно как и характера индивидуумов, из которых оно состоит, и мы должны сильнее чувствовать эту ответственность за такое более широкое воздействие нашей политики. Разногласия начинаются при определении, какой именно характер нужно формировать. Консерваторов привлекает точка зрения Адама Смита, что индивидуумы, преследуя свои эгоистические интересы, вносят вклад в общее улучшение состояния сообщества — примечательная концепция, по сути дела сводящаяся к тому, чтобы и волки были сыты, и овцы целы. Если бы это была универсальная истина, существование нравственности не имело бы смысла. Мы бы никогда не задавались вопросом, правильно ли мы поступаем? Нам нужно было только спросить себя, что мы хотим, что сделает нас счастливее?

В определенном смысле бизнес всегда придерживается двойного стандарта: если предполагается делать деньги и поступать эгоистически есть то же самое, что служить сообществу, то, следовательно, можно лоббировать политику дерегулирования или увеличения возможностей получения прибыли, как проявление духа работы на благо общества — даже если такое лоббирование частично связано с защитой перед законодателями тезиса, что рынки являются имманентно конкурентными (и сверхприбыли быстро самоликвидируются), и в то же время уверением акционеров, что (ожидаемые) прибыли будут устойчивы, ибо рынки имманентно неконкурентны. И та же самая мораль, которой были отвержены (точнее сказать болезнь, которой были подвержены) лидеры нашего бизнеса, распространилась и на наших политических лидеров. Они считали, что создают общественное благо, создавая личное благополучие. Они могли со спокойной совестью выступать за дерегулирование, будучи убежденными, что таким

образом помогают экономике и обществу в более общем смысле, и в то же время получать увесистые пожертвования в избирательные фонды, обеспечивающие их переизбрание. Быть нравственным приобрело как в частном, так и в государственном секторе новое значение — любым путем повышать свою прибыль.

Как бы это ни было комфортно, но, к сожалению, это положение Адама Смита не имеет под собой никакой основы<sup>16</sup>. Я надеюсь, что моя книга поможет осознать, насколько эта идея является ложной и опасной. Капитаны промышленности — лидеры, взирать на которых призывали американцев, те, кто служил вдохновляющим примером для остальных, действовали, как выяснилось, так, чтобы обогатить себя за счет других. И, по крайней мере, в ретроспективе их действия выглядят глубоко безнравственными.

Было ясно, что проблема не просто в том, что пара яблок оказалась червивой. Со временем обнаруживалось все большее количество гнилых яблок. Разумеется, нечестные менеджеры водились всегда. Америку поразило количество гнилых яблок и число известнейших компаний, вовлеченных в мошеннические действия. Было ли это так всегда или просто тайное стало явным? Или сам капитализм изменился — и изменились возглавляющие его люди. Центральным тезисом этой книги является положение, что поведение определяется стимулами. В бизнесе всегда есть решения, принимаемые на основе суждений. Нельзя все разделить на черное и белое. Бухгалтерам и аудиторам приходится принимать трудные решения, и они пытаются подходить к ним с профессиональных позиций. Но когда на кону большие деньги, когда получают крупные бонусы от роста курса акций — выработка суждений принимает искаженный характер сначала слегка, но со временем все больше и больше. В девяностые годы была деформирована система стимулирования, и соответственно в области поведения образовался порочный, самоусиливающийся цикл.

В девяностые годы нормы и этика изменились. То, что считается приемлемым зависит от того, как поступают другие, что они считают приемлемым. Если обычно главный исполнительный директор получает трехкратное вознаграждение по сравнению с рядовым работником, то может считаться приемлемым, что выдающийся директор получит четырехкратное вознаграждение, но не сорокакратное. Если главный исполнительный директор, как правило, оплачивается в десять раз больше рядового работника, то для особо выдающегося директора может считаться приемлемой оплата в пятнадцать раз больше, но не в сто раз. В Америке девяностых годов все ограничения были опрокинуты, все стало

приемлемым. В наличии были сильные стимулы, чтобы вырваться за пределы старых ограничений, и эти стимулы срабатывали. Считалось, что все заслуживают той оплаты, какую им удалось добиться. Такое было время. Система стимулов меняла местами правильное и неправильное, приемлемое и неприемлемое. И новая система стимулирования срабатывала.

## ФОРМИРОВАНИЕ ИНДИВИДУУМОВ

Видение роли государства, с которым я выступаю, начинается там же, где начинается большинство экономистов: при данных предпочтениях и ценностях индивидуумов, каким должен быть экономический механизм, наилучшим образом удовлетворяющий желания индивидуумов? Но в основе спора о том, что случилось с Америкой в девяностые годы, лежит тревога, связанная с тем, как изменились наши ценности и наше общество. Люди моего поколения, может быть, особенно чувствительны к этим изменениям. Мы выросли в эпоху, которая заставила Джона Ф. Кеннеди обратиться с призывом: «...не спрашивай, что твоя страна может сделать для тебя, — спроси себя, что ты можешь сделать для своей страны». Линдон Б. Джонсон (Lindon B. Johnson) начал Войну с бедностью. А мы начали борьбу за гражданские права.

Ревущие девяностые способствовали формированию новых американцев. Когда я учился в Амхерст-колледже многие мои соученики специализировались на искусствоведении и гуманитарных науках. Большинство тех, кто специализировался на правоведении, выбрали прохождение практики по публичному праву, а большинство специализировавшихся на медицине избрали научно-исследовательскую карьеру.

В период девяностых годов самые лучшие студенты специализировались на бизнесе и правоведении. Самые лучшие и яркие дарования не интересовались государственной службой, их привлекали лихорадка слияний и поглощений и связанное с этим щедрое вознаграждение. Эта работа стала привлекательной частично из-за того, что ставки были там очень высоки.

У «мыльного пузыря» была другая, может быть, более позитивная сторона, которая, пожалуй, представляла лучшие традиции Америки. Его развитие расчистило путь в экономику беспрецедентному количеству нововведений, что было с энтузиазмом подхвачено молодым поколением — именно оно сыграло ключевую роль в Новой экономике. Как и среди дилеров Уолл-стрит, «ко-

эффицент их выбытия» был очень высок; специалист в одной технической области морально устаревал, когда эта технология сменялась новой. К тридцати пяти годам вы были предназначены для мусорки — или управленческой работы, где перебирались бумаги, взыскивались платежи, оформлялись сделки, а использовать свое дарование и квалификацию предоставлялось уже следующему поколению.

Но в Америке девяностых годов имело место странное противоречие: успех этих лет основывался на науке и технике. Тем не менее Америка в значительной степени заимствовала идеи и кадры за рубежом, точно также, как она заимствовала там средства для финансирования бума. Силиконовая долина демонстрировала беспрецедентную открытость для иностранных дарований.

Иммигранты из Индии, лучшие выпускники технической специализации наших университетов, стали наиболее высоко оплачиваемой экономической группой в Америке, на втором месте были китайцы и далее следовал ряд других этнических групп. Но у самих американцев наука и техника популярностью не пользовались, хотя и составляли фундамент Новой экономики. Американские студенты составляли менее 50 процентов специализировавшихся на научно-технических дисциплинах в наших университетах.

Но не одна Америка испытывала сдвиги в мотивации и поведении. В Европе сначала корпоративные скандалы Америки были в основном восприняты как подтверждение предвзятого представления об эгоистичности и безнравственности американцев, и последовавшие неприятности для американской экономики рассматривались как справедливое возмездие. Но дальнейшее развитие событий показало, что высший европейский менеджмент практиковал такие же методы. И опять, сначала это показалось непосредственно связанным с американизацией европейского бизнеса: такие люди, как Мессье (Messier) из Вивенди Юниверсаль, первыми потерпевшие крах, были ярыми поклонниками капитализма американского образца, они концентрировали внимание на курсе акций (что означало — на текущей прибыли), а не на использовании более многогранного европейского подхода, учитывающего в явном виде интересы всех имеющих отношение к фирме. Но затем выяснилось, что в Европе проблемы носят более глубокий и всепроникающий характер, охватывая большую часть тех же самых отраслей — швейцарские банки, французские и германские телекоммуникационные компании и, кроме того, другие отрасли, например, авиалинии Свис эйр

(Swiss air) и Сабена (Sabena) и даже одну голландскую бакалейную компанию\*.

Но я сохраняю надежду: на основе реакции, которую я уже наблюдал, я полагаю, что мы переживали еще один эпизод из серии, которые Альберт Хиршман (Albert Hirschman) из Института высших исследований Принстонского университета (Princeton's Institute for Advanced Studies) назвал Сдвигами увлечений (Shifting Involvements)<sup>17</sup>. Он утверждал, что каждый эпизод, где царил дух служения обществу, сменялся сдвигом в сторону частных интересов, а потом вновь наступал период господства духа служения обществу. Каждый из эпизодов приносил свои разочарования, и, только пережив такой эпизод, мы понимаем ограниченность его возможностей. События последних нескольких лет повлияли на умонастроения молодежи: они стали чаще думать о своем участии в Войне против бедности, в Войне против терроризма, увеличилось число заявлений на вступление в Американский корпус\*\* и Корпус мира\*\*\*, и, возможно, это объясняется чем-то большим, чем экономический спад.

## ГЛОБАЛИЗАЦИЯ

Глобализация означает, что проблемы и их решение, которые мы обсуждали выше, — адекватная роль государства, ограниченность рыночного механизма, формирующее воздействие экономики на индивидуумов и общество — нужно обсуждать в глобальном масштабе. Мы снова пишем правила игры, но на сей раз эти правила должны быть написаны международными экономическими институтами, в которых некоторые страны и особые узкогрупповые интересы и конкретные идеологии пользуются огромным влиянием. И в то время, как Америка рассуждает о «правовом государстве», проводимая ею политика учета только односторонних интересов отражает отказ от правопорядка на

\* К этому же ряду можно отнести недавнее банкротство итальянской корпорации Пармалат. — *Примеч. пер.*

\*\* Americorp — общественная организация, созданная для трудоустройства уволенных американскими корпорациями наемных работников. Трудоустройство осуществляется более чем в 150 странах. — *Примеч. пер.*

\*\*\* Peace Corps — создан в начале 1960-х годов по инициативе Дж. Кеннеди (тогда сенатора). Имеет статус федерального агентства. Цель — посылка в развивающиеся страны специалистов на добровольной основе, помогающих им в самых разных областях — от образования и до информационных технологий и охраны окружающей среды. В настоящее время насчитывает более 170 тыс. добровольцев, работающих в 136 странах. — *Примеч. пер.*

международном уровне. Америка за установление глобальных правил игры, но обеспокоена тем, что Всемирная торговая организация или Международный уголовный суд будут наделены некоторым суверенитетом. Короче, Америка за правопорядок, но лишь постольку, поскольку исходы его применения будут соответствовать ее потребностям. Немного рефлексии позволит себе представить, что если Америка обеспокоена тем, что может быть ущемлен ее суверенитет, то каковы чувства других стран, особенно развивающихся, когда они видят, как в международных институтах верховодят Соединенные Штаты и другие передовые промышленные страны?

Проблема состоит в том, что экономическая глобализация обогнала глобализацию политическую. Соединенные Штаты преуспели в распространении идеи демократии по всему миру. Демократия означает, что ни один индивидуум не может навязывать всем свою волю. При демократических режимах каждая партия стремится убедить других в своих достоинствах; лидерство, как правило, связано с процессом формирования консенсуса, с помощью которого достигается приемлемый компромисс конкурирующих точек зрения и интересов. Но на мировой арене Соединенные Штаты неоднократно давали понять, что осуществляться должна их воля. Они могут навязывать ее, используя все виды мощи, которыми они располагают, высокую экономическую мощь, если это им удастся. Если же навязать свою волю не удастся, то Соединенные Штаты прибегают к односторонним действиям, игнорируя мнение других. Например, при Джордже У. Буше Соединенные Штаты, крупнейший загрязнитель в мире по состоянию на 2001 г., односторонним порядком вышли из международного соглашения о сокращении выброса парниковых газов, оказывающих ощутимый эффект на климат, содействуя глобальному потеплению.

Глобализация означает, что все страны мира все более охватывает интеграция, а интеграция неизбежно влечет за собой возрастающую потребность в коллективных действиях для решения общих проблем. В мире существует одна атмосфера на всех, и выброс загрязнителей в одной стране — Соединенных Штатах — может иметь серьезные последствия для других стран; например, может приводить к наводнению в Бангладеш или даже привести к полному затоплению некоторых островных государств Тихого океана. Но Америка отказывается признать, что это ее решение, затрагивающее весь мир, должно приниматься в согласии с демократическими принципами.

Мы также еще не пришли к пониманию, какого рода решения должны приниматься на глобальном, а какого — на национальном уровне. Существует множество уровней, на которых коллективные действия могут осуществляться и осуществляются. Экономическая наука разработала набор принципов, указывающих на то, какие действия должны осуществляться на каком уровне. Глобальные блага общественного потребления и экстерналии, затрагивающие весь остальной мир, требуют действий на глобальном уровне; локальные блага общественного потребления, относящиеся только к локальному сообществу, — действий на локальном уровне.

Спор вокруг децентрализации, регионализации и глобализации охватывает не только проблемы, решаемые экономической наукой. Есть политические силы, призывающие к большей децентрализации — чтобы приблизить власть к народу, и другие силы, призывающие к большей глобализации — чтобы установить глобальные нормы, содействующие развитию глобальной торговли со всеми ее экономическими выгодами, которые могут возникнуть (по крайней мере, для некоторых) в случае создания глобального рынка. Эти силы противостоят друг другу, но тем не менее действуют одновременно, подрывая традиционную концентрацию власти в национальном государстве. По моим наблюдениям, баталии между ними чаще ведутся за интересы, чем за принципы: возникает вопрос, что я думаю о том, какие взгляды на распределение власти по уровням имеют больше шансов на успех? В Соединенных Штатах консерваторы требуют делегирования основной ответственности за социальное обеспечение штатам. Я же полагаю, что на уровне штата политические группировки, выступающие в защиту бедных, не так сильны, как на федеральном уровне, по крайней мере, в большинстве штатов. Делегирование штатам полномочий приведет к сокращению расходов на социальное обеспечение. Аналогично некоторые из положений в защиту инвестиций и интеллектуальной собственности, включенные в международные соглашения, сформулированы сильнее, чем это удалось пробить группам, лоббирующим бизнес, даже в благосклонном бизнесу политическом климате Соединенных Штатов. Однако нет легитимных экономических оснований для того, чтобы эти правила и нормы устанавливались на международном уровне; каждой стране должна быть предоставлена область компетенции, где она может принимать решения сама. Могут быть компромиссы, и разные страны могут иметь разные точки зрения на характер этих компромиссов. Недавние



торговые соглашения вышли далеко за пределы собственно торговых проблем.

Соединенные Штаты фактически не приняли и принципы взаимности (золотого правила\*). Например, мы настаивали (и, как я полагаю, вполне законно) на том, чтобы Таиланд не использовал сетей для лова креветок, создающих угрозу черепахам. Но, следуя той же самой логике, остальной мир мог бы потребовать, чтобы мы не загрязняли атмосферу нашими парниковыми газами.

Глобализация также требует, чтобы мы перешли к решению проблем социальной справедливости на глобальном уровне. Принципы честности и справедливости руководят нами в наших отношениях с членами нашей семьи, нашего сообщества и нашими соотечественниками. Разумеется, на каждом уровне мы не забываем и о своих собственных интересах. Но при коллективном принятии решений индивидуумы, по всей видимости, пытаются выйти за пределы своих интересов, по крайней мере в своей риторике. Каждый защищает свою позицию, утверждая, что она исходит из общих интересов. Но с развитием глобализации будет возрастать потребность в том, чтобы мы руководствовались принципами честности и справедливости в наших отношениях с членами нашего глобального сообщества.

Многие в Соединенных Штатах, переходя на глобальный уровень, продолжают объяснять свою позицию, просто исходя из узкоэгоистических интересов Америки, хотя в последние годы участились попытки придавать политике, отвечающей интересам Америки, *вид*, якобы отвечающий интересам других стран, в том числе развивающихся. Мы говорим: «Если они только примут принципы глобализации, которые мы предлагаем, примут рыночный фундаментализм, они могут тоже обеспечить себе такое же процветание, как Америка!» Проблема, однако, заключается в том, что за рубежом мы проталкивали политику, которую мы не соглашались бы проводить у себя дома, и так как мы действовали лицемерно, наша аргументация оказывалась выхолощенной, а результаты политики крайне неудовлетворительными.

Когда я говорю, что с нравственной точки зрения нам пора начинать думать о «честности» с позиций глобальной перспективы — а не только с позиций наших эгоистических интересов, — я считаю, что это обеспечивает и долговременные интересы Соединенных Штатов. Глобализация означает, что мы больше не можем изолировать себя от того, что происходит в остальном мире, как

\* Правило гласит: «Как хотите, чтобы с вами поступали люди, так поступайте и вы с ними» (Евангелие от Матфея. 7.12) — *Примеч. пер.*

нам с такой страшной силой показали события 11 сентября. Терроризм также легко преодолевает границы, как и деньги, которые его финансируют.

Мы можем в кратковременном аспекте добиться успехов в войне против терроризма, ведущейся физическими средствами. Но в долговременной перспективе это борьба за сердца и умы молодых на всей Земле.

Если эти люди сталкиваются с миром отчаянья, безработицы и нищеты, глобального лицемерия и неравенства, глобальных правил поведения, заведомо обеспечивающих интересы передовых промышленных стран (или точнее особые узкогрупповые интересы внутри этих стран) и обделяющих тех, кто и так обездолен, молодежь перенесет свою энергию из области созидательной деятельности, где можно построить лучший мир для себя и своих детей, в область деятельности разрушительной. И мы все на себе испытываем последствия этого.

## ВЫВОДЫ

Многие считали, что с окончанием холодной войны наступит конец идеологиям. Система свободного предпринимательства одержала победу. Все мы можем теперь обратиться к задаче совершенствования этой системы. Полагали, что поражение коммунизма есть поражение исторической патологии, извращенного, тупикового ответвления хода исторического процесса, авторитарного режима, борьба с которым отвлекала внимание от решения более широких и глубоких проблем, связанных с тем, какое общество мы хотим построить.

Но сейчас в мире много такого, что ставит вопрос о кризисе капитализма. Серия скандалов, начиная с Энрон, сделала очевидным, что корни проблем уходят очень глубоко: если бы не банкротство Энрон, никто бы не был в состоянии провести расследование, что же на самом деле происходит, манипулирование этой компанией энергетическим рынком, которое давно подозревалось, могло остаться и нераскрытым. Каждое из последовавших за этим расследований обнаруживало все больше свидетельств злоупотреблений. Высший менеджмент, продемонстрировавший незаурядные способности в манипулировании бухгалтерской отчетностью, проявил и недюжинный интеллект в способах сокрытия содеянного. В экономике «мыльного пузыря» нетрудно спрятать пирамиды и мошенничество. Но в фазе экономического спада пирамиды выплывают наружу. Лопнувший «пузырь» обна-

ружил слабости экономики — его взрыв не только подтвердил его существование, но и сбросил маскировку со всех видов надувательства, которое осуществлялось под прикрытием «пузыря» и в то же время способствовало его раздуванию.

Скандалы, потрясшие Америку и в меньшей степени также и Европу, — некоторые из них я описал в этой книге, усилили сомнения критиков рыночной экономики в отношении глобализации. Если движущей силой глобализации является корпоративный мир и если этот мир настолько коррумпирован, как это сейчас обнаружилось, нам нужно что-то другое. В ответ защитники рыночной экономики указывали на беспрецедентное процветание, которое она принесла, и не только немногим передовым промышленно развитым странам. Они хотели бы списать кризис капитализма, как небольшое отклонение, незначительный сбой в работе в остальном безукоризненно работающей машины.

Действительно, рыночная экономика добилась огромных успехов. Она принесла процветание, превосходящее самые радужные мечты. Она сделала средний класс центром нашего сообщества. Но она не покончила, как утверждают некоторые, с политикой перераспределения доходов. Наше процветание означает, что перед нами открылись новые, беспрецедентные возможности. Мы можем, если пожелаем, покончить с бедностью и недоеданием в своем отечестве. Мы можем, если пожелаем, обеспечить каждому базовые медицинские услуги в разумных пределах. Америка — самая богатая страна в мире, но уровень ее базового здравоохранения ниже, чем в гораздо более бедных странах. Соединенные Штаты выбрали путь непредоставления в таком объеме базовых медицинских услуг, поскольку американцы сделали выбор не переобременять себя налогами. Другие страны обеспечивают эти услуги эффективно и результативно через разнообразные институциональные структуры. Есть все основания полагать, что если бы Соединенные Штаты выбрали бы этот путь, у них нашлось бы достаточно ресурсов.

Некоторые политические решения, нашедшие сторонников и принятые в Соединенных Штатах, основываются на ложном истолковании результатов экономической науки, и это исходный пункт настоящей книги. Рыночные экономики обладают огромной мощью, но находятся в рамках серьезных ограничений. Мои собственные научные исследования концентрировались на проблемах, связанных с информационной асимметрией, проблемах, значение которых непрерывно возрастало в нашей экономике, основанной на информации. Наша борьба идет за

понимание этих ограничений с тем, чтобы мы могли улучшить функционирование нашей экономики. Экономическая жизнь может страдать от избыточного вмешательства государства, но также и нести ущерб, если государство не выполняет того, что от него требуется — не осуществляет адекватного регулирования финансового рынка, не содействует развитию конкуренции, не защищает окружающую среду, не создает базовой страховой сетки для населения.

Я твердо придерживаюсь критики «однобокого подхода»: я не считаю, что существует единственный набор политических решений, который осчастливит нас, всех и каждого. Согласно этому однобокому подходу, мы все должны поддерживать снижение налогов на богатых, мы должны приветствовать отмену налога на наследуемую недвижимость, дерегулирование, укрепление прав на интеллектуальную собственность и т.п.

Есть некие общие ценности, к которым обращаются все политики вне зависимости от убеждений: «демократия», «семейные ценности», «сообщество», «равенство возможностей», «социальное равенство», «свободный рынок», «свобода», «справедливость» — но то, что стоит за этими лозунгами, может очень существенно различаться. Я попытался определить смысл ценностей, которые я отстаиваю и которые за неимением лучшего (я дал им название «Демократический идеализм») отмежевались от тех ценностей, что отстаивают консерваторы, такие как Рейган, и показал, что эти лозунги имеют скрытый смысл, лежащий в основе принципиально различного политического курса. Есть множество выборов, есть альтернативы. И поскольку мы не можем с достоверностью знать, что готовит нам будущее, и даже в текущей экономике есть много неопределенностей, любой политический выбор связан с риском — но рискованно также и бездействие. Группы и слои, получающие основную выгоду от разных вариантов политического курса, существенно различаются. Правые имели огромный успех в распространении своей «однобокой» идеи; но она является ложной, и нам следует разобратся как в том, почему она является ложной, так и в том, почему правые смогли ее столь результативно использовать.

Я начинал с экономической науки, но был вынужден выйти за ее пределы. Экономические решения имеют очень важное значение — люди сражались и убивали друг друга по гораздо менее важным поводам, чем те, за которые разыгрывались баталии, описанные в этой книге. Но то, что на самом деле является движущей силой этих баталий, это характер нашего общества — и не

столько сегодняшнего, сколько того, в котором предстоит жить будущим поколениям. Идея социальной инженерии приводит нас в ужас, нам представляются картины из Лондона в 1984 г.\* Но хотим мы этого или нет, политический курс, выбранный нами сегодня, формирует наше завтрашнее общество. Этот курс есть отражение наших ценностей, и, принимая его, мы передаем важное сообщение нашему молодому поколению о том, что мы признаем за ценности. Экономика и общество неразрывно переплетены между собой. Общество крайней поляризации будет с неизбежностью принципиально отличным от общества, где неравенство ограничено. Общество с высоким уровнем безработицы будет принципиально отличным от общества, где каждый желающий работать может найти себе рабочее место.

Глобализация затрагивает общества всех типов, существующих в мире. И именно потому, что остальной мир хорошо понимает это, столь высок накал эмоций вокруг глобализации: мы проводили и проводим политический курс, ведущий к росту неравенства за рубежом и в некоторых случаях подрывающий традиционные институты.

Но существует альтернативное видение, основанное на глобальной социальной справедливости и сбалансированной роли государства и рыночного механизма. И это есть видение, которое мы должны стремиться претворить в жизнь.

---

\* Имеется в виду фантастический роман Джорджа Орвелла (Orwell George, 1903—1950) «Лондон. 1984», написанный в конце жизни, который рисует мрачный мир будущего, разделенный между тремя тоталитарными империями, ведущими между собой непрерывную войну. На огромном здании министерства правды, возвышающемся в центре темного Лондона, сияет надпись: «Война — это мир, рабство — это свобода, правда — это ложь». Люди охвачены всеобщей слежкой, символом которой является «обратный телевизор», установленный в жилище каждого и передающий в полицию все его действия и разговоры. Время от времени люди обязаны внимать речам «Большого брата» и неукоснительно выполнять его указания. Инакомыслие карается жестокими репрессиями. — *Примеч. пер.*

## ЭПИЛОГ    ДАЛЬНЕЙШИЕ УРОКИ БЕЗОТВЕТСТВЕННОГО УПРАВЛЕНИЯ ЭКОНОМИКОЙ

«М

ыльный пузырь» лопнул. Экономика вошла в фазу рецессии. Это неизбежно должно было случиться — бум Ревущих девяностых, основанный на таких шатких предпосылках, в конце концов должен был закончиться — это было так же неизбежно, как негативная реакция в ответ на глобализацию. Но отнюдь не была неизбежной такая продолжительность экономического спада, равно как и его глубина и болезненность. В течение более чем двух лет экономика США функционировала на уровне, значительно более низком, чем ее потенциал — потери от ненужных инвестиций составили 500 млрд долларов. Сейчас, когда эта книга идет в печать, экономика все еще не достигла своего потенциала. И точно также, как есть важные уроки, которые можно почерпнуть из Ревущих девяностых, есть и важные уроки, которые позволяют учиться на опыте политических ошибок нового тысячелетия.

В главе 1 мы уже видели, что Клинтон унаследовал от Буша старшего ряд серьезных проблем: экономику в фазе рецессии, замедленный рост производительности, бюджетный и торговый дефициты. Некоторые из этих проблем он решил, и экономика вышла из рецессии, и что особенно важно, был ликвидирован огромный бюджетный дефицит. В некоторых областях, таких как рост производительности, успех превзошел всякие ожидания. В других областях, таких как растущее неравенство, прогресс был достаточно ограниченным: бедность удалось сократить и низшие доходные группы, наконец, увидели, что их доходы начали расти. Но сильнейшего неравенства, обозначившегося в два

предшествующих десятилетия, включая годы правления Рейгана и Буша, ликвидировать не удалось. И в других областях, таких как огромный торговый дефицит, продвижение было ничтожным, а может быть, и вовсе отсутствовало.

Администрация Клинтона могла бы сделать больше для решения долговременных проблем Америки, но оказалась в тупиковом положении из-за нехватки ресурсов (пришлось этим, как и многим другим, пожертвовать ради сокращения дефицита), а также ввиду отсутствия поддержки в Конгрессе. Мы знали, что рост производительности идет за счет истощения заделов, являющихся результатом наших прежних инвестиций в НИОКР, в науку и технологии; мы хотели увеличить эти инвестиции, но бюджет нас ограничивал, равно как и консервативная идеология, согласно которой государство не должно поддерживать технологическое развитие. Мы знали, что есть большие недостатки в нашей инфраструктуре, что нам надо больше вкладывать в образование и в улучшение окружающей среды. Мы даже выступили с идеей, которая могла бы сделать многое для санации нашей Системы социального обеспечения.

Хотя нам и не удалось сделать всего того, на что мы могли надеяться, нам удалось очень многое исправить, и в наследство Дж. У. Бушу младшему мы оставили чрезвычайно крепкую экономику. Бюджетный дефицит мы обратили в огромный профицит, а безработица опустилась до уровней, невиданных на протяжении десятилетий.

Новая экономика является реальностью, даже если ее значение и преувеличивается — экономика сегодня существенно отличается от той, что была десять лет назад; новые технологии, такие как Интернет и мобильные телефоны, изменили способы ведения бизнеса и характер деловых коммуникаций. Новые технологии породили рост производительности, оказавшийся устойчивым — и который сохранит устойчивость, — рост, сильнейшим образом изменивший наш жизненный уровень. Эта трансформация нашей экономики позволила нам снизить безработицу, не допустить инфляцию. Факторы, обусловившие низкий уровень безработицы, поддержали экономический рост и в то же время дали нам возможность приступить к решению важных социальных проблем, в особенности связанных с выталкиванием неквалифицированной рабочей силы с рынка рабочих мест. Америка располагает высокообразованной рабочей силой, и в последние годы уровень образования еще более повысился, что увеличило мобильность рабочей силы. Стратегия повышения этой мобильности, например, путем

улучшения правил переноса пенсионных прав, а также перемещение центра тяжести политики занятости с традиционной гарантированностью сохранения рабочих мест на пожизненную востребованность на рынке труда дали свои положительные результаты.

Хотя и обнаружился ряд слабых мест в нашей системе финансовых институтов, ее фундаментальная сила — способность к мобилизации капитала для финансирования новых предприятий и поддержки нововведений — является предметом зависти всего остального мира.

Но эта сила, хотя и служит нам хорошую службу, все же недостаточна для того, чтобы обеспечить продолжение наших экономических успехов, и в особенности недостаточна для того, чтобы обеспечить распространение результатов этих успехов на широкие слои населения. Мы должны извлечь уроки из успехов и провалов периода девяностых годов и первых лет нового тысячелетия. Опыт этих лет надо использовать, чтобы лучше понять, *что именно* нам нужно.

Джордж У. Буш получил в наследство страну, обладающую огромной мощью, но в то же время и ряд проблем: экономику, входившую в фазу рецессии; дерегулирование, плохо проработанные изменения в налоговой системе, плохо организованные бухгалтерский учет и аудит, корпоративную алчность и неудачную кредитно-денежную политику, которая способствовала раздуванию взрывоопасного «мыльного пузыря». В некоторых областях Америка успешно использовала возможности, открывшиеся в результате окончания холодной войны, для того чтобы взять на себя роль настоящего лидера — выступить с программой борьбы за права человека и демократии, — но в других областях она вела себя неверно, ставя свои узконациональные и групповые интересы выше принципов, причем настолько явно, что доверие к глобализации оказалось сильнейшим образом подорванным.

Буш стоял перед лицом труднейшего выбора. Он мог попытаться извлечь уроки из Ревущих девяностых и приступить к решению стоящих перед ним проблем или же пренебречь опытом девяностых и принять на вооружение программу Буша старшего — Рейгана, осуществление которой было прервано при Клинтоне. К сожалению, он избрал второй курс с плохими итогами для экономики страны и всего мира. Дело не только в том, что спад принял затяжной и более глубокий характер, чем это было объективно обусловлено. Ухудшилось положение с неравенством и бедностью, т.е. в областях, где удалось добиться некоторого, хотя



и ограниченного прогресса. Безработица выросла, но пособия по безработице отставали, а снижение налогов предоставлялось тем, кто и так достаточно нажился (а в некоторых случаях, можно прямо сказать, наворовался) на протяжении девяностых годов, и при этом снижение социальных расходов коснулось именно тех, кому досталось очень мало от плодов бума девяностых. В ряде областей НИОКР также было сокращено государственное финансирование, вырос торговый дефицит. Тревожные тенденции в области глобализации, уже обнаружившиеся в девяностые годы, резко усилились, напряженность достигла новых максимумов.

Ничто из этого не было неизбежным. И я это утверждаю вовсе не потому, что крепок задним умом. Было совершенно ясно уже в самом начальном моменте сползания экономики в депрессию, какой следует избрать курс. Даже в условиях неизбежных неопределенностей, связанных с любыми политическими решениями, в начале 2001 г. я и многие другие выступали с предложением политического курса, который бы избавил экономику от неприятностей последующих лет. То, что получилось, зависело не столько от того, что администрация Буша не учла уроков девяностых, не научилась управлять рисками Новой экономики; я убежден, что у них была другая программа.

## РАЗВАЛ ПО ВСЕЙ ЭКОНОМИКЕ

Когда Буш вступил в должность, он стал проводить снижение налогов, непредназначенное для экономического стимулирования и, соответственно, не работавшее в качестве стимулирования. Экономика была в вялом состоянии. Сокращение налогов предоставляло огромные скидки имущим, но мало что давало тем, чьи расходы стимулировали бы экономику. Используя кейнсианские аргументы при протаскивании своего снижения налогов, Буш и его советники должны были бы знать, что воздействие этого снижения будет минимальным и недостаточным. Может быть, Буш надеялся, что ему поможет кредитно-денежная политика. Но опыт девяностых годов должен был бы научить его, что полагаться на нее рискованно. В конце концов, кредитно-денежная политика так и не вытащила страну из застоя, снижение процентных ставок не привело к оживлению инвестиционной деятельности: фирмы, и так имевшие избыточные мощности, не спешили прокладывать новые волоконно-оптические линии только потому, что снизились кредитные издержки. Снижение процентных ставок побудило многих домовладельцев к рефинансированию своей ипотеч-

ной задолженности, и эти деньги поддерживали потребительский спрос; но это поставило экономику в еще более уязвимое положение с точки зрения перспективы, поскольку домашние хозяйства оставались сильно обремененными задолженностью.

Вместо больших снижений налоговых ставок для богатых можно было бы избрать иной политический курс — более быстро, более гарантированно оказавший бы стимулирующее воздействие на экономику и обеспечивший бы лучшие результаты с гораздо меньшими затратами. Мы знали, как создать мощные и результативные налоговые стимулы. Нужно было дать деньги тем, кто готов был их потратить, потратить быстро: безработным, городам и штатам, задыхавшимся в отсутствии финансирования, и низкооплачиваемым наемным работникам. Надо было учредить инкрементальный налоговый кредит\*, предоставляемый только корпорациям и индивидуумам, увеличивающим свои инвестиции<sup>1</sup>. Сильное стимулирование есть в то же время справедливое стимулирование: ибо деньги, в общем и целом, поступают беднейшим американцам, тем, кто меньше всех выиграл от экономического роста последней четверти века. Выделяя деньги городам и штатам, мы предотвратили бы сокращение расходов на образование и здравоохранение, которое наиболее сильно ударяет по бедным.

Уже в начале 2001 г. мне и большинству других наблюдателей представлялось, что хотя экономика, если учесть уровень избыточных мощностей в секторах, игравших такую большую роль в подъеме, находится на пути к серьезному спаду, всегда остается место для неопределенности. Исходя из этой неопределенности, я и другие наблюдатели предупреждали: введите в экономику какие-либо автоматические стабилизаторы — расширьте систему страхования от безработицы и обеспечьте компенсацию (городам и штатам. — *Пер.*), покрывающую недобор местных налогов, который будет результатом рецессии; ибо города и штаты, если рецессия затянется, будут вынуждены сократить свои расходы и поднять свои налоги, что, в свою очередь, затянет рецессию и углубит спад. И если спад окажется настолько серьезным, как мы опасаемся, эти меры будут содействовать оживлению экономики. Если же наши опасения не оправдаются, то никаких дополнительных расходов не последует.

Мы также предупреждали: не делите шкуру неубитого медведя. Нельзя полагаться на бюджетные показатели. Профицит мо-

\* Tax credit — в США разрешенный законом прямой (доллар за доллар) вычет определенных расходов из общей суммы налогов. — *Примеч. пер.*

жет чудесным образом в мгновение ока превратиться в дефицит. Достаточно поработав с бюджетными проектировками в период пребывания в Совете экономических консультантов при Клинтоне, я знаю, насколько они ненадежны, как небольшие изменения в допущениях или экономических условиях могут превратить крупный профицит в крупный дефицит. Прекраснодушные проектировки в период администраций Рейгана и Буша старшего привели к дискредитации правительства и недоверию к его заявлениям. Мы хотели переломить эту ситуацию и поэтому сознательно делали наши проектировки очень осторожными. Оказалось, что наши расчеты были точнее, чем у других, в частности Республиканского бюджетного бюро в Конгрессе (Republican Congressional Budget Office), но наши ошибки всегда была смещены в сторону преуменьшения поступлений. На Буша работало несколько хороших экономистов, и они должны были знать то, что знали мы. И в самом деле, в ситуации, когда такая значительная доля поступлений определялась налогом на прибыль от переоценки капитала, а та в свою очередь от развития «мыльного пузыря» (и при этом «мыльный пузырь» уже давал трещины еще до того, как были приняты решения о сокращении налогов), было совершенно ясно, что этот источник доходов скоро иссякнет. Было также очевидно, что бюджетные прогнозы следует скорректировать вниз и, может быть, очень резко.

Буш старший предостерегал от шаманства в экономике, от идеи, что снижение налоговых ставок может привести к росту налоговых поступлений, поскольку это вызовет сильный отклик «на стороне предложения». И стране был преподан суровый урок опасностей бухгалтерских махинаций в частном секторе. Но Джордж У. Буш выступил с идеей «динамического упреждения» (dynamic scoring), утверждая, что фактический бюджетный дефицит будет меньше расчетного, поскольку снижение налогов внесет в экономику новый динамизм.

Буш предпочел пренебречь уроками прошлого. Они интересовался одним и только одним: снижением налогов, которое не только помогало тем, кто достаточно обогатился в период Революции девяностых, но и вообще выходило за пределы возможностей страны. Он, очевидно, научился от своих приятелей из высшего менеджмента как использовать проектировки — не важно, на какой шаткой основе они покоятся — для того, чтобы продать свой товар. Но он продавал не акции с завышенным курсом, а снижение налогов, которое было не по средствам даже самой богатой стране в мире.

Как и предсказывалось, снижение налогов не оказало стимулирующего воздействия в объеме, в котором это требовало состояние страны, и кредитно-денежная политика, несмотря на беспрецедентные снижения процентных ставок, также не оказала удовлетворительного воздействия. Экономика продолжала функционировать на уровне существенно более низком, чем ее потенциал. На фоне продолжавшегося спада начали выявляться другие проблемы, о которых мы в свое время предупреждали. Города и штаты оказались вынужденными поднять ставки местных налогов и сократить расходы, поскольку они тоже столкнулись с возрастающими бюджетными дефицитами. Экономический спад привел к росту безработицы, что в свою очередь потребовало расширения масштабов социального вспомоществования и привело к росту насилия.

Бюджетные прогнозы Буша оказались даже еще более радужными, чем прогнозы Рейгана двадцатилетней давности. В течение восемнадцати месяцев унаследованный огромный профицит превратился в столь же огромный дефицит. Десятилетнее сальдо бюджета изменилось поразительным образом — на 5 трлн долларов — гигантская сумма даже для гигантской экономики. Эти изменения частично произошли из-за того, что источники профицита, на которые рассчитывали, иссякли; а частично из-за того, что снижение налогов неадекватно стимулировало экономику — точно так, как было предсказано; а также из-за самого по себе снижения налогов. По всем трем направлениям Буш ошибся в своих расчетах: его предупреждали, чтобы он не расходовал денег, которых в наличии нет; его предупреждали, что его снижение налогов не создает достаточных стимулов; и он получил предостережение, что его снижение налогов обойдется стране слишком дорого.

Снижение налогов, однако, не было временным мероприятием, направленным только на стимулирование экономики. Оно является постоянно действующим и имеющим долговременные последствия. К 2008 г. (надо надеяться, что к этому времени даже в условиях неверно ориентированной политики начинается оживление экономики) проектируется дефицит в 190 млрд долларов, но когда 2008 г. настанет, эта сумма будет, несомненно, гораздо больше<sup>2</sup>.

Но даже эти данные недооценивают плачевное состояние государственных финансов США. Буш поднял бюджетное лицемерие на новую высоту, сумев убедить Конгресс, что налог на наследство (налог на наследуемое имущество и налог на дарение) нужно отменить только на один год. На первый взгляд эта идея

абсурдна. Почему все эти богатые родственники должны умереть в один какой-то определенный год, но не годом раньше или годом позже? Надо полагать, что Буш не намеревался создать в богатых семьях извращенный стимул, побуждающий их прикончить своих близких к кончине богатых родственников для того, чтобы иметь возможность сэкономить несколько миллионов долларов. Нет, конечно, Буш рассчитывал на то, что никто на самом деле и не думает, что эта отмена будет действовать только один год. Это была просто бюджетная уловка. Президент не хотел, чтобы люди узнали полные издержки отмены налога — издержки, которые будут ощущаться на протяжении десятилетий. Отменяя налог на наследуемое имущество на один год и только на один год, он создавал видимость, что издержки этой отмены гораздо ниже, чем они есть в реальности, поскольку он на самом деле был уверен, что Конгресс вынужден будет продлить действие этой отмены.

Когда налоговые снижения Буша провалились и в экономике продолжала сохраняться вялость, Буш выступил с тем же самым уже провалившимся решением: дальнейшее снижение налогов на богатых. Но на этот раз он превзошел сам себя: выдвинул авантюрное предложение отменить налог на дивиденды — авантюристическое по своим издержкам для бюджета, по отношению к имущественному неравенству и крайне слабой результативности в том, что касается стимулирования экономики. Как я писал в статье об отмене налога на дивиденды, опубликованной в «Нью Йорк Ривью Букс» (New York Review of Books): «Никогда еще такое меньшинство не получало так много за счет такого подавляющего большинства»<sup>3</sup>. 226 000 американских подателей налоговых деклараций с доходом свыше 1 млн долларов вместе взятые примерно столько же, сколько 120 млн подателей деклараций с доходом менее 100 тыс. долларов.

В то время, как 50 процентов подателей деклараций выиграли на снижении налога 100 долларов и меньше, две трети — 500 долларов и меньше, по крайней мере одно очень высокопоставленное должностное лицо администрации получило, по некоторым сообщениям порядка 600 тыс. долларов. По расчетам Центра налоговой политики Института городского хозяйства Брукинского института (Urban Institute — Brookings Institute Tax Policy Center), более половины выигрыша от вычета корпоративных дивидендов из подоходного налога поступило к 5 процентам высшей доходной группы, т.е. к людям, получающим более 140 тыс. долларов дохода, при средней по группе в 350 тыс. долларов. Хотя все больше и больше американцев сегодня владеют акциями, большая часть их

накоплений находится на вычитаемых из налогооблагаемой базы счетах в пенсионных фондах или на индивидуальных пенсионных счетах\*. Поэтому от отмены налога на дивиденды выигрывали только очень богатые. Теория, которой следовал Буш, заключалась в том, что это небольшое меньшинство предъявит усиленный спрос на акции, и это поднимет курсы акций, что в свою очередь приведет к росту инвестиций. Но каждое из звеньев этой логической цепочки вызывает сомнения. С какой стати, например, следует ожидать, что более высокие курсы акций приведут к росту инвестиций и особенно в кратковременной перспективе, если попытка добиться этого путем снижения процентных ставок провалилась столь жалким образом? Фирмы, располагающие избыточными мощностями, не будут создавать новые избыточные мощности просто потому, что выросли курсы акций. И в то же время есть опасность, что как курсы акций, так и инвестиции могут упасть, когда надвигающийся рост бюджетного дефицита вынудит поднять средне- и долгосрочные процентные ставки (как следует из основного закона спроса-предложения, возрастающие государственные заимствования влекут за собой рост процентных ставок, а более высокие процентные ставки ведут к снижению курсов акций).

Буш пытался представить снижение налогов как программу роста и стимулирования. Но если его целями были рост и стимулирование, то ведь существовали более надежные политические средства — и они были бы гораздо более честными. С крахом в мире Интернет-коммерции и высоких технологий многие из наших ученых потеряли работу, и поэтому имело бы смысл увеличение государственного финансирования науки. Но вместо этого выигрыш от отмены налога на дивиденды достался «старой экономике» — например, алюминиевой промышленности и железным дорогам, т.е. тем отраслям, откуда Буш взял своего министра финансов — нединамичным фирмам Новой экономики, которые, как правило, платят очень небольшие дивиденды или совсем не выплачивают их, и которые гораздо больше полагаются на прибыль от переоценки капитала. Предложение Буша связывало судьбу экономики с медленно растущими промышленными секторами.

---

\* Individual Retirement Account (IRA) — индивидуальный пенсионный счет (США): система пенсионного обеспечения, основанная на Законе 1974 г. и с 1989 г. доступная всем трудящимся страны; любой человек может открыть в банке индивидуальный пенсионный счет, и его ежегодные взносы до 2000 долл. не облагаются налогом. — *Примеч. пер.*

Если нужны были быстродействующие стимулы, то помощь безработным, штатам и местным органам самоуправления была бы намного более результативной. И как мы уже отмечали, в точности с нашими предсказаниями за два года до этого, по мере углубления спада резко возрастала застойная безработица, она более чем удвоилась; все большее число американцев начинали испытывать тяготы, когда кончились сроки выплаты пособий по безработице; штаты и местные органы самоуправления, сталкиваясь с огромными дефицитами, сокращали расходы и поднимали налоговые ставки, что в свою очередь оказывало сильное угнетающее воздействие на экономику.

Если бы я составлял краткий перечень налоговых мероприятий, предназначенных для стимулирования экономики, отмена налога на дивиденды и другие меры, предложенные Бушем, не только не вошли бы в число приоритетных, но и вообще не попали бы в этот список. Если бы я составлял краткий перечень реформ налогового кодекса, направленных на стимулирование роста, отмена налога на дивиденды и другие меры, предложенные Бушем, также не нашли бы в нем места где-либо в числе приоритетных. Но даже если кто-то и считал необходимым прекращение двойного налогообложения дивидендов\* (подлинная проблема, как мы уже убедились в предыдущих главах, заключалась не в том, что существовало двойное налогообложение, а в том, что слишком уж часто корпорации и их высший менеджмент находили способы избежания налогов и таким образом обеспечивали себе нулевое налогообложение), то были более легкие и справедливые способы достижения этой цели, например, разрешения вычета дивидендов из базы по налогу на прибыль корпораций (точно так же, как вычитываются процентные платежи) и вменение прибыли корпораций их акционерам<sup>4</sup>. Было очевидно, что предложение о ликвидации налога на дивиденды не было мотивировано ни необходимостью содействия росту, ни стимулированием экономики. Это была попытка помочь тем, кто помогал избранию Буша, сократить налоги на самых богатых.

Хотя выигрыш от предложения Буша был в лучшем случае сомнительным, издержки, связанные с ним, были колоссальны. Соединенным Штатам пришлось делать огромные займы, большей частью за рубежом. Американцы еще сильнее погрязли в долгах. Торговый дефицит Америки продолжал стремительно расти — и даже пока это было только предложение, дефицит уже достигал

\* Дивиденды облагаются налогами после вычета налога на прибыль из валовой прибыли корпораций. — *Примеч. пер.*

рекордных высот. Но это было не просто стечением неблагоприятных обстоятельств. Это был результат плохой политики. С тех пор, как Рейган направил страну на путь высоких дефицитов четверть века назад, Соединенные Штаты превратились из самого крупного кредитора мира в самого крупного дебитора. А эти новые предложения только ухудшали положение.

Однако часть этого приращения задолженности была заимствована у американцев, и по мере того, как Соединенные Штаты начали в конце концов понемногу возвращаться к полной занятости — каждая рецессия когда-либо кончается, — часть денег, используемых для финансирования дефицита, могла бы образовать при иных обстоятельствах фонды финансирования инвестиций. Поэтому предложение Буша в долговременном аспекте могло бы привести только к более низким доходам, но не к более высокому росту. Если дефициты финансируются путем заимствований либо у внутренних, либо у зарубежных кредиторов, то это должно привести к падению душевого дохода американцев (по некоторым оценкам, в 2012 г. на 1,8 процента или на 1000 долларов<sup>5</sup>) и при том, что налоговая щедрость обращается к богатым, а бремя снижения душевого дохода ложится на всех американцев<sup>6</sup>.

В девяностые годы я иногда думал, что мы зашли слишком далеко с сокращением дефицита, но тогда мы испытывали сильнейшее давление со стороны финансовых рынков и консерваторов. В 2002 и 2003 годах в условиях надвигающегося дефицита многие консерваторы неожиданно изменили тональность. Так же, как Рейган пытался отменить законы экономической науки, делали это Буш младший и его советники. Обычно в соответствии с законом спроса и предложения, когда спрос растет, растут и цены. Если спрос на привлеченные средства растет, растут и процентные ставки. В Новой экономической науке Буша это было очевидно не так. Экономика предложения снова перевернула свою позицию: теперь ее сторонники уже не утверждали, что более низкие налоги приведут к увеличению налоговых поступлений — это утверждение уже достаточно себя скомпрометировало. В той мере, в какой вообще можно их понять, из Новой экономической науки, по-видимому, следовало, что снижение налогов окажет столь сильное стимулирующее воздействие на сбережения, что предложение капитала будет более чем соответствовать возросшему многотриллионному спросу государства на заемные средства, и поэтому не будет роста процентных ставок; идея, которая, безусловно, себя так же дискредитирует, как вся мистика предложенцев (саплайсайдеров) рейгановской эры.



Даже более умеренные республиканцы не могли согласиться с предложениями Буша. Даже если они не акцентировали их несправедливость, они признавали серьезный риск для экономического будущего страны стремительно растущего дефицита и понимали, что так, как эти предложения сформулированы, они мало что дают с точки зрения стимулирования экономики. Компромиссный закон был принят Конгрессом в мае 2003 г. Он давал, по официальным расчетам, согласие на снижение налогов в общей сумме 318 млрд долларов в течение десяти лет, что составляло менее половины запрошенных Бушем 726 млрд долларов. В то же время Закон предусматривал 20 млрд помощи штатам и 12 млрд помощи низкодоходным семьям с детьми, что Бушем не запрашивалось — это были деньги, которые с наибольшей вероятностью могли обеспечить некоторое стимулирование, в котором так нуждалась экономика. Но, сократив запросы Буша до 318 млрд долларов, Конгресс дал себя вовлечь в еще большее бюджетное крючкотворчество по сравнению с тем, что было два года назад. По закону налоговые льготы на дивиденды постепенно возрастали, а затем внезапно прекращались<sup>7</sup>. Но по мере реализации снижения налогов на дивиденды и прибыль от переоценки капитала становилось все более ясным, что «теория» Буша, согласно которой снижение налога на дивиденды должно было привести к росту курсов акций, не подтверждается: курсы акций реагировали на прохождение Закона через Конгресс так же, как они ранее реагировали на обнародование законопроекта, можно сказать, и глазом не моргнув. «Нью-Йорк Таймс» опубликовала статьи, посвященные этому вопросу, под заголовками: «Никакой горячки на фондовой бирже после снижения двух налогов» и «Вместо ожидаемого старта прыжком биржа заняла позицию поживем-увидим»<sup>8</sup>. Не было также никаких признаков, что деловое сообщество сразу же откликнулось на принятие Закона активизацией инвестиций.

Экономика, несомненно, выйдет из нынешнего спада и войдет в фазу оживления, и когда это произойдет, Буш, несомненно, припишет успех своей программе снижения налогов. Урок на будущее из этого эпизода заключается в следующем: утверждение, что любого рода бюджетный дефицит стимулирует экономику, так же неверно, как и утверждение, что любого рода сокращение дефицита приведет к оживлению, чему учит нас недавний опыт девяностых годов. Но мы учимся урокам экономики у наших политиков только тогда, когда они создают для нас опасные ситуации.

## БЕЗОТВЕТСТВЕННОЕ УПРАВЛЕНИЕ УРЕГУЛИРОВАНИЕМ КОРПОРАТИВНЫХ СКАНДАЛОВ

Одной из причин того, что экономика в новом тысячелетии продолжала функционировать значительно ниже своих потенциальных возможностей, заключалась, по-видимому, в отсутствии решимости при решении того множества проблем, которые выявились в итоге аудиторских, корпоративных и банковских скандалов. Акционеры поняли, что данные, предоставлявшиеся им в прошлом, не заслуживают доверия. Поэтому, рассуждали они, какой смысл доверять будущим данным, если не будет предварительно осуществлены коренные реформы в этих областях? Требовалось возвращение к более сбалансированному регулированию: администрация Буша хотела продолжать свою линию на дальнейшее дерегулирование. Как мы уже отмечали в главе 10, при нарастании энергетического кризиса в Калифорнии администрация сохраняла свою позицию невмешательства и упорно твердила, что эти проблемы никак не связаны с дерегулированием. Наоборот, говорили там, проблемы порождены избыточным регулированием. Результаты были катастрофическими: как для калифорнийских потребителей, так и для налогоплательщиков. И только с банкротством Энрон, наконец, обнаружилась истина. Бразилия продемонстрировала, что тщательно проработанное государственное вмешательство может предотвратить потрошение потребителей взвинчиванием цен и сохранить при этом общую эффективность рыночного механизма; но этим путем Буш идти не хотел.

Были, наверно, и другие причины нежелания предпринять решительные действия: в это мошенничество было вовлечено и получило от него барыши такое большое число людей из администрации Буша и их друзей, что там было мало желания выступить с осуждением мошенничества. В конечном счете давлением общество добилось того, что Буш, скрепя сердце, поддержал некоторые реформы, но даже тогда в его администрации, прежде всего, опасались «зайти слишком далеко» вместо того, чтобы опасаться того, что «зашли недостаточно далеко». Например, ничего не было сделано в отношении того, что я считаю коренными проблемами, например, регулирования фондовых опционов, хотя корпоративное сообщество, в конце концов, решило принять свои меры — в том числе раскрыть данные по этим опционам в объеме

даже большем, чем требовалось, и обнародовать расходы, связанные с ними.

Администрация же Буша занялась поисками кого-либо достаточно респектабельного, но в ком можно было быть уверенным, что он «не зайдет слишком далеко». Их первый выбор пал хотя и не на директора, но на ревизионную комиссию одной из фирм, вовлеченных в эту предосудительную практику.

## БЕЗОТВЕТСТВЕННОЕ УПРАВЛЕНИЕ ГЛОБАЛИЗАЦИЕЙ

Как ни плохо администрация Буша управляла экономикой, глобализацией она управляла еще хуже. Америка стала единственной супердержавой как в экономическом, так и в военном отношении. Глобализация требовала взаимодействия всех стран мира, сотрудничества в деле решения общих проблем. Администрация Клинтона была иногда неоднозначной в своем подходе к глобализации. Она оказывала сильную поддержку ООН и в конце концов решила проблему своей просроченной задолженности по взносам. Но в то же время на экономической арене ее действия можно охарактеризовать, перефразируя афоризм Тедди Рузвельта: «Говори мягко, но держи за спиной большую палку» в «Кричи громко и держи за спиной большую дубину». Когда во время Восточно-азиатского кризиса Япония предложила создать Азиатский валютный фонд, Америка быстро придушила эту идею, обеспокоенная тем, что такой институт может подорвать американскую экономическую гегемонию в этом регионе, но при этом пренебрегла тяготами, на которые она обрекает регион. Министерство финансов упорно работало на подавление инакомыслия и, имея фактическое право вето в МВФ, Америка является единственной страной с таким правом — она навязало свои решения в целом ряде областей. Не было смысла в учете многосторонних интересов; остальные угодничали и заискивали перед Америкой.

Но как ни уязвим был подход администрации Клинтона к глобализации, подход Буша был в тысяче раз хуже. Он выходил из одного договора за другим — от договора, регулирующего глобальное потепление до договора о стратегических вооружениях\*. Разглагольствуя о правовом государстве, администрация Буша с крайним пренебрежением относилась к международному правопорядку и уклонялась от участия в Международном уголовном

\* Точнее, о противоракетной обороне. — *Прим. пер.*

суде. Неудивительно, что когда администрация Буша, столкнувшись с серьезными проблемами, обратилась за помощью к другим странам, последние проявили отсутствие решительно всякого энтузиазма.

Даже в тех областях глобализации, где в период Ревущих девяностых мы допустили безответственное управление, администрация Буша использовала возникшее в связи с этим недовольство для того, чтобы еще более ухудшить положение. К прежним обвинениям в лицемерии добавились новые: сельскохозяйственные субсидии и таможенные тарифы достигли новых высот. Все мы, жители городов, могли бы быть, например, согласны на отмену сельскохозяйственных субсидий. Сегодня (в отличие от того времени, когда сельскохозяйственные субсидии были одобрены Конгрессом) средний доход в сельском хозяйстве превышает доход несельскохозяйственного населения, причем большая часть субсидий уходит к высокодоходным группам фермеров и во все возрастающей доле к корпорированным сельскохозяйственным предприятиям. Сельскохозяйственные субсидии не только поощряют избыточное использование удобрений (чем больше фермер произведет, тем большую сумму он получает от государства) и способствуют разрушению окружающей среды, они также наносят ущерб бедным фермерам в развивающихся странах, которые могли бы быть конкурентоспособными в мире честной конкуренции, но не там, где субсидии их конкурентов превосходят 100 процентов. В бытность мою в Совете экономических консультантов, в преддверии принятия нового закона о субсидиях фермерами в 1995 г., мы в Совете провели тщательную работу, заложив основы для систематического представления президенту фактических данных о субсидиях. Несмотря на политические трудности, мы подготовили законопроект, лишаящий фермеров субсидий, наркотическая зависимость от которых у них выработалась за предыдущие семьдесят лет, — в резком контрасте с новым законом Буша о субсидиях, который их более чем удвоил, предусматривая рост на 196 млрд долларов на протяжении десяти лет.

Проталкивание сельскохозяйственных субсидий противоречит свободно-рыночным взглядам республиканцев, но и в других областях риторика Буша находится в резком противоречии с реальностью. По крайней мере в одном случае администрации пришлось очень скоро раскатыться в той позиции, которую она занимала.

Как уже видели в главе 11, Пол О'Нил, министр финансов в администрации Буша, выступал против политики стран ОЭСР (Орга-

низация экономического сотрудничества и развития, «клуб» передовых промышленных стран) повысить прозрачность офшорных банковских центров. Эти центры находились под подозрением. Почему 500 млрд долларов банковского дела оказалось на Каймановых островах? Ясно, что жители Багамских или Каймановых островов не лучше разбирались в банковском деле, чем банкиры с Уолл-стрита. И не климат островов обеспечивал лучшие природные условия для ведения банковского дела. У них был только один продукт: банковская тайна и возможность избежать регулирования. Они позволяли многим богатым американцам избегать налогообложения и, может быть, заниматься еще более грязными делами. И, разумеется, бизнес перевода денег в эти центры и организации сделок через эти налоговые убежища\* приносил неплохие комиссионные людям из финансового сообщества. Эти секретные офшорные банки существовали с нашего молчаливого согласия. Если бы мы не разрешали нашим банкам иметь с ними дело, то они, по всей вероятности, быстро бы увяли. Мы принимали налоговое законодательство и законы о регистрировании, а затем, по-видимому, открывали в них большие дыры, позволявшие избегать следования законам, по крайней мере, крупным корпорациям и очень богатым индивидуумам.

Но, как и многое другое, это изменило 11 сентября 2001 г. Вскоре обнаружилось, что террористы по крайней мере частично финансировались со счетов секретных офшорных банков, и если бы ничего не было предпринято, не было бы никакой возможности установления контроля над доступом террористов к обильному финансированию. Неожиданно то, что казалось столь трудным, столь невозможным и нежелательным, оказалось неотложной необходимостью. Соединенные Штаты сделали защитником прозрачности — хотя только в ее части, касавшейся финансирования терроризма. Банковская тайна, помогая скрывать уклонение от налогов\*\*, коррупцию и другие грязные виды деятельности, все еще казалась вполне приемлемой.

Администрация Клинтона потерпела провал при попытке управления глобализацией в первое время после окончания холодной войны, но она честно искала верный путь в этом сложном новом мире. Была попытка найти баланс между жесткой перего-

\* Tax haven — налоговое убежище (финансовый оазис); страна или территория, которая привлекает иностранных физических и юридических лиц низким уровнем налогов. — *Примеч. пер.*

\*\* Tax evasion — сознательное сокрытие или занижение суммы дохода, облагаемого налогами, обман налоговых органов. — *Примеч. пер.*

ворной позицией и тонкой дипломатией, попытка создания долговременного актива доброй воли. Мы испортили этот баланс — я полагаю, что это так — но я думаю, что мы были готовы усвоить уроки наших ошибок. Установленный нами режим прав на интеллектуальную собственность обрекает тысячи и, может быть, миллионы людей в развивающемся мире на преждевременную смерть, и, лишь когда нам указали на это, мы изменили нашу политику — предложили компаниям добровольно сделать лекарства более доступными. Но администрация Буша, после того как нехотя согласилась на обсуждение этой проблемы в рамках так называемого Раунда развития, тем не менее упорно противостояла всему миру, не соглашаясь на реформу режима. Она продолжала ставить интересы фармацевтических компаний выше страданий людей в развивающемся мире.

Ревущие девяностые — первое десятилетие новой эры после окончания холодной войны — может быть, и не были тем сказочным десятилетием, каким оно казалось в свое время. Мы сеяли семена краха того самого бума, которым мы так гордились. Но все-таки темпы роста выросли, а бедность сократилась.

В эту новую эру глобализации не только товары начали более свободно перемещаться по всему свету, но и идеи. Кажущийся триумф американского капитализма оказал огромное влияние на Европу, Латинскую Америку, Азию и весь остальной мир. Другие страны захотели узнать, чему следует приписать успех Америки, для того чтобы лучше перенимать ее опыт. И в самой Америке были такие, кто несклонен был скромно молчать: министерство финансов США, например, охотно поучало страны Юго-Восточной Азии, как им надлежит следовать американским принципам ведения бухгалтерского учета и корпоративного управления, Латинская Америка должна была (добровольно или не совсем) принять политику «Вашингтонского консенсуса», которая, как *предполагалось*, сделает экономики ее стран более похожими на экономику их северного соседа.

В Европе некоторые поспешили с собственной интерпретацией американского успеха: его приписывали поведению корпораций, руководствующемуся критерием сальдо *Счета прибылей и убытков*, динамичному высшему менеджменту, стимулируемому высокой оплатой, — это была интерпретация европейского высшего менеджмента, с завистью взиравшего на своих американских коллег, оплачиваемых в десятки и сотни раз выше за мало чем отличающуюся от европейской результативность. Кое-кто перешел на новые трюки, плод американской изобретательности —

фондовые опционы, замаскированные многомиллионные пенсии, предназначенные для личного обогащения. Но другие сохранили скепсис; в Европе развернулись споры о природе корпоративного управления, по крайней мере, велась дискуссия на тему, в каких пределах следует принимать во внимание интересы наемных работников. Я хочу здесь уточнить, что не имею в виду, что американский высший менеджмент в сложившихся исторических обстоятельствах проявил особую непорядочность или что в среднем европейские высшие менеджеры были более добропорядочными; нет, скорее американский высший менеджмент подвергся искушению, которому не смог противостоять — финансовые инновации дали им новые способы обманывать своих акционеров и усилили стимулы, побуждающие их к этому; проблемы корпораций распространились на аудиторские фирмы и банки, что создало самоусиливающийся эффект прямой связи. Были сильные стимулы, побуждающие к изменению норм поведения, и нормы были изменены. Стало считаться *приемлемым* и даже *необходимыми* выплачивать вознаграждения, в прежние времена или в других странах считавшиеся возмутительными. Те же самые тенденции возникали в Европе и в других местах. В Европе они, может быть, сдерживались более строгими нормами поведения и системой бухучета, в которой акцент делался не столько на соблюдении деталей формальных инструкций, сколько на точном воспроизведении общей картины финансового здоровья фирмы. Но у меня нет сомнений, что если бы бум в Америке продлился, эти тенденции и в Европе приняли бы необратимый характер. На сегодня рынок услуг высшего менеджмента стал глобальным, и поэтому, в конечном счете, американские нормы того, что считать «честной игрой» и «быть на высоте конкурентоспособности» (первоклассная компания обязана иметь первоклассного генерального директора, иными словами платить ему кучу долларов!), распространились бы, как я полагаю, повсюду. К счастью для Европы, американские проблемы стали явными до того, как пример Америки смог причинить там более непоправимый вред. Сейчас в большинстве европейских стран упорно работают над совершенствованием корпоративного управления и нормативов бухгалтерского учета, но в Америке это встречает сопротивление. В Америке многие выступают против улучшения информации с фондовым опционом, опасаясь, что это подорвет капитализацию фондового рынка (что на самом деле было бы уместно), то же самое имеет место и в Европе. И хотя во многих отношениях Европа стартует в некотором смысле с лучших позиций, чем Америка, в других от-

ношениях она слабее: американская правовая система, включающая принципы обычного права\*, защищающие интересы миноритарных акционеров, и совместная юрисдикция как федеральных властей в лице Комиссии по ценным бумагам и биржам (КЦББ), так и штатных властей в лице генеральных прокуроров штатов, безусловно, обеспечивают лучшее исполнение формальных (писанных) законов. И не КЦББ, попавших под влияние Буша и его друзей, многие из которых составили себе состояния способами, весьма похожими на описанные выше и которые не считали это ничем предосудительным (коль скоро им удалось выйти сухими из воды), но генеральный прокурор штата Нью-Йорк Элиот Спитцер выявил вопиющие примеры злоупотреблений и возбудил по ним судебные дела.

И это является уроком для Европы: в данной области, как и в других областях, связанных с поведением корпораций, — лучше иметь дублированный надзор; есть реальная опасность как в концентрации функций надзора в Брюсселе, так и в передаче их в исключительное ведение отдельных стран. Италия является хорошей иллюстрацией второго случая: именно тогда, когда весь мир сосредоточивает внимание на ужесточении нормативов бухгалтерского учета, итальянское право-центристское правительство исключило из уголовной ответственности фальсификацию бухгалтерской отчетности, объявив это всего лишь служебным проступком. Это значит, что итальянским фирмам был послан сигнал — сравнительно небольшой обман со стороны высших акционеров, ну, скажем, на 5 процентов стоимости компании, не слишком большое злоупотребление (хотя эти 5% могут достигать огромных сумм по абсолютной величине) — что-то вроде того, чтобы ехать со скоростью 40 км/час там, где стоит знак 30 км/час.

В других странах было, может быть, более тщательное изучение трюков американских корпораций, банков и отчетно-аудиторских фирм осуществляется теми, кто мог нажиться на использо-

---

\* Common law — правовая структура, образующая базу правовых систем в целом ряде стран США (за исключением Луизианы) и Пуэрто Рико, Канады (за исключением Квебека), Австралии, Новой Зеландии, ЮАР, Индии, Малайзии, Сингапура и многих других, в основном английской колонизации. Обычное право всегда оставляет место для неписаного закона в форме прецедентов и обычаев. Впервые кодифицировано королевой Марцией в раннем британском средневековье и переведено на английский язык королем Альфредом (849—899). Включено в норманскую правовую систему Вильгельмом Завоевателем (XI в.). В Америку перенесено в 1769 г., где действует и поныне, разумеется, с современными модификациями. В отличие от законодательно кодифицированного обычного права, на европейском континенте действует чисто законодательное право, основано на писанных и принятых в качестве законов положениях. — *Примеч. пер.*



вании их опыта, чем правовыми структурами, предназначенными для пресечения подобной практики. Особое беспокойство вызывает то, что это происходит в развивающемся мире и в бывших коммунистических странах, совершающих переход к капитализму, где пытаются выявить факторы успеха\*. В некоторых случаях, как, например, в Республике Чехия, уже выявились связи с американскими правонарушителями, служившими как бы наставниками страны, когда она начала свой путь к рыночной экономике. В России американские псевдоэксперты из Гарварда, финансируемые Американским агентством помощи зарубежным странам, под видом «консультаций» по построению правового государства использовали свои связи для личного обогащения.

Все это внесло смятение во многие страны развивающегося мира и переходной экономики. С одной стороны, им советовали проводить дерегулирование, убирать государство из экономики. Америка добилась успехов, *несмотря на плохое корпоративное управление*. Однако кое-кто на «Диком Востоке» (как иногда называют эрзац-капитализм в России и некоторых соседних с ней странах) пытался утверждать, что Америка смогла добиться успеха благодаря «свободе» (читай: отсутствию законов и правил регулирования, не допускающих подобных злоупотреблений). В этих странах отмечали уклончивое поведение администрации Буша в отношении корпоративных скандалов. С другой стороны, американцы *до тошноты* читали им нравоучение о прозрачности и необходимости хорошего бухгалтерского учета и корпоративного управления.

Но добрая весть состоит в том, что, наконец, необходимость решения проблем, связанных с корпоративным управлением, получила во всем мире то внимание, которого оно заслуживает, даже если кое-кто в корпоративном сообществе обеспокоен тем, что это приведет к избыточному регулированию. Капитализм покоится на доверии, и это неоспоримый факт: заработавшие упорным трудом свои деньги должны доверять их сбережения другим и при этом должны быть уверены, что их, по крайней мере, не обманут. Сильное регулирование создает сильный капитализм. Если мера регулирования хорошо разработана, честные бизнесмены, не злоупотребляющие своей властью и доверием для обмана своих акционеров, могут их только приветствовать.

Страны, добившиеся наибольших экономических успехов, такие как Корея и Китай, к счастью, вновь проявили способность к

\* Российское правительство в январе 2005 г. предложило отменить лицензирование аудиторской деятельности. — *Примеч. пер.*

правильным выводам из чужого опыта; они поняли, что всегда существуют и будут существовать сильные узкогрупповые интересы, добивающиеся смягчения регулирования и ослабления корпоративного управления, но они также осознали, что страна в целом выигрывает от правильно сбалансированного подхода. В Корее, в условиях сильной демократии, противники этого подхода продемонстрировали образцы грязной политики, и реформа далась нелегко, так же, как это было нелегко и в Соединенных Штатах.

Из других областей вести были менее добрыми. Те же самые высшие менеджеры, что нажились на бонусах в сотни миллионов долларов, стали горячо требовать гибкости рынка труда — что означало снижение степени защиты рабочего места, заработной платы и дохода наемных работников. Определенная необходимость некоторых реформ в большинстве европейских стран была очевидна; но было также очевидно, что фирмы (или в более широком смысле все общество) всегда располагают большими возможностями принятия на себя рисков, связанных с изменениями рыночной ситуации, чем наемные работники. В некоторых случаях условия защиты рабочего места были настолько несбалансированными, что материальное положение работников было лучше после выхода на пенсию, чем когда они работали или болели, чем когда они выздоравливали и выходили на работу, а защита рабочего места была настолько сильной, что работник мог безнаказанно пренебрегать обязанностями. Вызов заключался в необходимости обеспечения совместимости защиты и справедливости со стимулированием; вспыхивавшие иногда острые конфликты между менеджментом и персоналом усугублялись щедрыми и благожелательными отношениями менеджмента в своей среде в противоположность высокомерному отношению к труду, что отнюдь не способствовало созданию атмосферы, благоприятной для поиска взаимовыгодного решения.

В макроэкономической науке администрация Буша может приводиться как пример самого худшего из возможных правоцентристских правительств во всем мире. Жестокая ирония состоит в том, что левоцентристские правительства стали яркими защитниками концепции ответственного бюджета, как в Соединенных Штатах, так и Европе\*. С другой стороны, аргументация правоцентристов в пользу стимулирующего воздействия снижения налогов на экономику восприняла кейнсианскую риторику, но только риторику. Снижение налогов предназначено не для

---

\* Имеется в виду поддержание сбалансированного бюджета в любом случае, несмотря на состояние экономики страны. См., например, Пакт стабильности. — *Примеч. пер.*

стимулирования экономики, а для передачи денег тем, у кого их и так достаточно много. Но ни одна европейская страна не последовала авантюризму Буша — как в отношении размера дефицита, простирающегося далеко в будущее, так и в отношении несправедливости его политики. При этом Пакт стабильности сыграл двойственную роль: он предотвратил образование крупных дефицитов, но в то же время и воспрепятствовал принятию Европой мер, необходимых для поддержания сильной экономики. (Сейчас, по крайней мере, признано, что гибкость рынка труда далеко не *единственная* проблема, с которой сталкивается Европа.)

Забавная дискуссия развернулась в некоторых частях Европы и в Америке: лучше ли снижение налогов, чем увеличение государственных расходов с точки зрения придания импульса экономике? Правоцентристы утверждают, не опираясь при этом ни на теорию, ни на факты, что лучше снижение налогов. Правильный ответ состоит в следующем: все зависит от того, какого рода снижение налогов. Увеличение расходов гораздо более результативно, чем снижение налогов на богатых (особенно отмена налога на дивиденды, как в Америке); и если оно направлено на здравоохранение и образование, то может обеспечить основу большей экономической справедливости и более высокие темпы будущего роста. Но, с другой стороны, целевой налоговый кредит или снижение налогов на бедных могут быть столь же результативны, как увеличение расходов. В некоторых случаях для ограничения бюджетного дефицита, связанного со снижением налогов, могут быть сокращены расходы, но такие меры могут реально оказать угнетающее воздействие на экономику.

Когда эта книга шла в печать, Европа проходила через фазу спада, который вылился в повышение уровней безработицы. В некоторых кругах полагают, что безработица в Европе уже длительное время на таком высоком уровне, что подобные флуктуации не заслуживают внимания. Но тем не менее эти флуктуации связаны с очень высокими издержками, потому что они уменьшают перспективы возвращения людей на работу и способствуют болезненным социальным явлениям и росту социального недовольства. В Европе, как и в Америке, основная тяжесть безработицы ложится на неквалифицированную и необразованную рабочую силу, а во многих европейских странах, как и в Америке — на определенные этнические группы. В некоторых случаях проблема может быть частично перенесена за рубеж: снижение спроса на труд в Испании отражается в статистике как рост спро-

са в Эквадоре. Но с точки зрения глобальной перспективы этими издержками пренебрегать нельзя.

Есть другая сторона политики периода Ревущих девяностых, привлекающая, наверное, меньшее внимание, чем бум на фондовом рынке, но которая имеет большее отношение к Европе, пытающейся решить проблемы застойной безработицы. Она связана не с ликвидацией защиты рабочих мест, а с реорганизацией форм этой защиты, предполагающей, например, налоговый кредит для получателей (заработной платы), с помощью которого государство поощряет наем низкооплачиваемых работников, возмещая им недополученную от фирмы часть дохода в пределах до 40 процентов; активную политику на рынке труда, включающую пере-квалификацию рабочей силы, чтобы она могла заполнить создаваемые новые рабочие места, и позволяющую тем самым переводить работников с социальных пособий на трудовые заработки; реформирование системы социального вспомоществования с тем, чтобы у индивидуумов, начинающих работать, материальное положение не ухудшилось.

Отклик Центрального европейского банка на спад иллюстрирует аспект политики, занявший видное место в дискуссии о глобализации: иногда перенесение решений на «более высокий уровень» снижает и внимание к проблеме на локальных уровнях и создает дефицит демократии. Как я уже отмечал, подозреваю, что если бы граждан Европы и Америки спросили, поддерживают ли они такой уровень защиты прав на интеллектуальную собственность, при котором умирающие от СПИДа в Ботсване будут лишены доступа к спасающим жизнь препаратам по приемлемым ценам, то они почти единогласно отвергли бы его. Но перед нами не ставили такого вопроса; его решение было предоставлено министрам торговли, которые под давлением фармацевтических компаний дали прямо противоположный ответ. Я подозреваю, что если бы граждан Европы спросили, озабочены ли они рабочими местами и ростом и должен ли Центральный европейский банк уделить хоть некоторое внимание этим проблемам, они тоже ответили бы «да». Но те, кто учредил Центральный европейский банк, обеспечили иной ответ, дав Банку мандат только на борьбу с инфляцией.

\* \* \*

Все вышеизложенное ведет к тому, что в Европе, Азии и Латинской Америке встает *фундаментальный вопрос, какого рода рыночную экономику хотят создать?* Может быть, капитализм американского образца? Или капитализм с более человеческим

лицом, более мягкий, более гуманный? Капитализм шведского образца? Должны ли мы в глобализирующемся мире все маршировать под бой одного и того же барабана? Каков диапазон многообразия?

В Латинской Америке зреет постепенное осознание того факта, что тот капитализм, который им навязывают — а именно Вашингтонский консенсус — может быть капитализмом, который угодно проповедовать министерству финансов США, но это не тот капитализм, который существует в самих Соединенных Штатах. Относительно определенных областей даже в Вашингтоне существовал консенсус, что Вашингтонский консенсус *не годится* для Америки — каковы бы ни были его достоинства для остального мира или как бы он не служил американским интересам, заставляя других делать то, что Америка не делает у себя дома. Например, существовал внутренний консенсус, что ФРС должна продолжать концентрацию внимания на занятости и росте; был также консенсус, поддерживавший нашу государственную Систему социального обеспечения, хотя в частном секторе многие точили зубы, мечтая о прибылях, которые они могли бы сделать на ее приватизации. Но не было консенсуса в пользу приватизации электроэнергетических компаний, находившихся в государственной собственности; меры такого рода не получили одобрения в Конгрессе. Был, однако, консенсус, что даже в условиях низкой безработицы американские наемные работники должны быть защищены от стремительного роста импорта, хотя некоторые и считают, что нужно искать здесь иные способы, чем протекционистские меры.

Таким образом, пока в Европе шли широкие дискуссии о конвергенции, о том, что европейским странам нужно приблизиться друг к другу, если не унифицировать законы, регулирование и практику их осуществления, в Латинской Америке постепенно осознают, что в то время как они полагают, что реформы отвечают их конвергенции к такого рода рыночной экономике, которая существует в США, на самом деле реформы этому никак не содействуют. Им навязывали рыночную экономику, которая, может быть, и была мечтой консерваторов, но не соответствовала реалиям ни одной добившейся успеха демократической страны. Провалы (Вашингтонского консенсуса. — *Пер.*) уже очевидны и реакция на них уже началась. Рыночные экономики не являются саморегулирующимися, они испытывают спады в результате шоковых воздействий, возникающих вне области их саморегулирования, они склонны к маниям и паникам, иллюзорному ощущению богатства

и приступам пессимизма, мошенничеству и принятию рисков на грани азартных игр, и большая часть издержек присущих им ошибок и злоупотреблений ложится на общество в целом.

Недавно эти проблемы проявились в Латинской Америке и Восточной Азии. Там они порождались такими механизмами, как движение краткосрочных капиталов, деятельность хеджевых фондов\* и спекуляция. Результаты были наиболее очевидны на фондовых рынках и в секторе недвижимости. В прошлом в том же направлении действовали другие механизмы (как это весьма красочно описано Киндлербергером); в будущем, несомненно, появятся новые подобные механизмы.

\* \* \*

В этой книге я высказал определенную критику американского подхода к глобализации: одностороннего учета интересов Америкой и отсутствие в ее политике элементов социальной справедливости. Что касается первой проблемы, то за последние два года Европа испытала последствия этой новой формы господства точно так же, как их давно уже испытывают на себе развивающиеся страны: в связи с выходом из договоров о глобальном потеплении, о Международном уголовном суде, о стратегических вооружениях и совсем недавно — в связи с последствиями иракской войны\*\*. По второй проблеме риторика Европы была гораздо лучше (чем США), но это означало лишь то, что разрыв между риторикой и реальностью был еще больше. Инициатива, связанная с допуском всех товаров из беднейших стран мира на рынки беспошлинно («все, за исключением оружия»), была очевидным шагом в правильном направлении, но до тех пор, пока субсидии остаются на прежнем уровне, развивающиеся страны не могут конкурировать. В других областях спор о том, что более заслуживает одобрения, может идти только по несущественным мелочам: США

\* Hedge Funds — взаимные инвестиционные фонды, использующие технику хеджирования для ограничения риска потерь. Хеджирование есть минимизация ценового риска по наличной позиции путем открытия противоположной — срочной или опционной. С начала девяностых годов хеджевая техника стала использоваться в чисто спекулятивных целях, а хеджерные операции приобрели характер пари. Высокий риск этих спекуляций дестабилизировал обстановку на финансовых рынках. Результатом этого были крупные банкротства и финансовые крахи, в том числе крупнейшего хеджевого фонда Long Term Capital Management. — *Примеч. пер.*

\*\* Iraqe War (20 марта — 15 апреля 2003). 250 тыс. американских и 45000 английских военнослужащих при участии небольших контингентов из Австралии и Польши вторглись со своих баз в Кувейте и других странах Персидского залива в Ирак. Вторжение

иллюстрировали свою экономическую мощь для дестабилизации движения краткосрочных капиталов и блокирования борьбы против банковской тайны, Европа попробовала на последнем раунде торговых переговоров отстоять положение о защите инвестиций, к чему развивающиеся страны отнеслись с глубоким скептицизмом. Ни Америка, ни Европа не захотели даже обсудить идею, что при суждении о том, что является «нечестной» торговой практикой, не следует делать различия между отечественными и зарубежными товарами. И Америка, и Европа пожелали сохранить за собой право использования этой протекционистской меры.

Как бы не распределялась между Америкой и Европой ответственность, пострадали развивающиеся страны: как от того, что было сделано, так и от того, что должно было быть сделано, но не было сделано, и от политики реформ, которую им навязали.

Эти реформы были большей частью идеологическими в отношении тех, кому их навязали, но не слишком затрагивали существующие порядки. Если мы хотим демократизировать глобализацию так, чтобы были слышны голоса развивающихся стран, программа глобализации должны быть изменена.

К числу величайших вызовов, с которыми столкнулась Европа, наряду с ее отношениями как с развивающимися, так и развитыми странами, относится проблема стандартов и стандартизации (или, если использовать более привычные термины, проблема унификации). Казалось, было ясно: нет, например, никакого смысла потреблять одинаковую пищу или одинаково распределять свой доход.

Великим достоинством рыночной экономики является то, что она допускает свободу выбора, хотя бы при условии достаточного дохода. Но в период Ревущих девяностых временами складывалось впечатление, что страны могут потерять свободу выбора типа общества, в котором их население хотело бы жить: каждый должен был принимать капитализм американского образца.

---

сопровождалось жестокими бомбардировками иракских городов. Предлогом для вторжения послужили якобы имевшая место в этой стране разработка в нарушение условий перемирия, подписанного после окончания войны в Персидском заливе, оружия массового поражения, а также поддержка иранскими властями террористов из Алькайды. Некоторое время иранские войска оказывали упорное сопротивление, но 9 апреля практически без боя был сдан Багдад, а 15 апреля организованное сопротивление иракской армии прекратилось. Руководители Ирака были захвачены американцами, а затем создано проамериканское правительство. Однако интенсивная партизанская война против американцев, их союзников и перешедших на их сторону иракцев продолжается. Не удалось найти никаких прямых доказательств ни разработки в Ираке оружия массового уничтожения, ни связей иракских властей с террористами. — *Примеч. пер.*

Теперь мы знаем, что это был ложный путь. В некоторых областях стандарты абсолютно необходимы: потребители, например, должны быть уверены, что пища, которую они едят, безопасна, вне зависимости от того, где она произведена. Там, где есть на этот счет сомнения, они по крайней мере должны знать, как она производится, чтобы самим вынести суждения. Я думаю, что банки и фондовые рынки относятся еще к одной области, где необходимы стандарты: вкладчики должны быть уверены в том, что деньги к ним возвратятся, а инвесторы — в том, что их не обманут. В других областях, особенно там, где требования к стандартам с достоверностью неизвестны, ценным представляется наличие конкурирующих между собой стандартов и правовых схем; есть данные, что инвесторы тяготеют к рынкам, где им предоставляется наиболее сильная защита. Но иногда, особенно когда одна из рыночных сторон плохо информирована, конкуренция регулирующих органов может вести по дороге в никуда. В таких случаях имеет смысл заключение международных соглашений об урегулировании внутренних ситуаций в стране, если они могут влиять на общемировую ситуацию. Избыточное потребление Америкой энергии и выброс в результате этого большого количества парниковых газов делают страну крупнейшим антропогенным источником глобального потепления. В этой области должны существовать международные стандарты и необходимо узаконить торговые санкции, обеспечивающие следствие этим стандартам. Нет, однако, никаких оснований для того, чтобы любая страна полностью открывала себя для движения краткосрочного спекулятивного капитала. Некоторые страны могут решить, что им удобнее иметь более сильную защиту наемного работника, более обширное законодательство в области здравоохранения и безопасности или более строгое природоохранное зонирование. Каждый выбор связан с издержками и выгодами — лежащими на ее население или получаемыми ими, — и именно оно должно делать этот выбор.

\* \* \*

В этой книге я представил альтернативу точке зрения, что существует единственный тип рыночной экономики. Я попытался выйти за пределы анализа ошибок периода Ревущих девяностых, чтобы представить иное видение.

Неблагоприятное развитие событий в первые годы нового тысячелетия указывает на то, что нам еще предстоит тщательное изучение уроков как наших успехов, так и наших провалов. Я пи-



таю скромную надежду, что книга внесет некоторый вклад в наше понимание событий этих бурных лет. Может быть, следующей американской администрации удастся избежать ловушек, в которые попала Америка. Может быть, следующая администрация будет более успешно обеспечивать долгосрочные нужды Америки и всего мира. И, наконец, может быть, граждане остального мира будут более осторожно относиться к мифам, которые оказали такое большое влияние на представление об экономической политике на протяжении последних лет. Может быть, Америка и Европа, развитой и развивающийся миры совместными усилиями смогут выковать новый тип глобальной демократии и новые подходы к экономической политике, обеспечивающие новую основу процветания, плоды которого будут разделены между всеми гражданами всего мира.

# ПРИМЕЧАНИЯ

## ПРЕДИСЛОВИЕ

1. Интерес и внимание к финансовым рынкам не ограничиваются исключительно проблемой сокращения дефицита. Так, например, применительно к торговой политике нас заботит вопрос о том, что произойдет с валютным курсом. Проблема финансов доминирует даже при размышлении о курсах обмена валют. Снижение последних (состоящее в уменьшении количества иен за доллар) означает, что американские компании могут увеличить свой экспорт, а американские производители столкнутся с куда менее выраженной конкуренцией со стороны зарубежных производителей. Темпы развития США увеличатся, возникнут новые рабочие места — или, по крайней мере, не исчезнут старые. Однако снижение валютного курса ведет одновременно и к убыткам, которые терпят биржевики с Уолл-стрит, делающие свои ставки на «сильный доллар», а также, возможно, к незначительному увеличению инфляции, вызванному удорожанием импортных товаров. Как всегда существуют компромиссы, тем не менее, в полемике по-прежнему доминирует финансовый аспект, замечаются лишь негативные моменты снижения валютного курса — так что, когда однажды корреспондент попросил официального представителя министерства финансов отреагировать на беспокойство Детройта, связанное с тем, что укрепление доллара спровоцирует серьезные трудности при продаже продукции автомобильной промышленности за рубежом и в процессе конкуренции с импортом из Японии, он — по существу дела — доказывал и утверждал, что сильный доллар станет фактором, побуждающим их соревноваться еще яростнее и продавать еще больше. Говоря серьезно, его аргументация сводилась к отмене закона кривых спроса с отрицательным углом наклона.

2. Крайне содержательное описание этих проблем представлено в работе бывшего председателя Комиссии по ценным бумагам и биржам США А. Левитта (Arthur Levitt), написанной в соавторстве с П. Дуайер (Paula Dwyer), *Take On the Street: What Wall Street and Corporate America Don't Want You to Know. What You Can Do to Fight Back*. New York: Pantheon Books, 2002.

Скандал вокруг краха одной из крупнейших энергетических корпораций «Энрон» уже нашел свое отражение в нескольких изданиях, ссылки на которые приводятся в примечании 1 к гл. 10. В своей книге «Свиньи у корыта или как корпоративная алчность и политическая коррупция подрывают Америку» (*Pigs at the Trough: How Corporate Greed and Political Corruption Are Undermining America*) А. Хаффингтон (Arianna Huffington. New York: Crown, 2003) жестоко и весьма занимательно нападает на корпоративную Америку. К критике присоединяются даже финансовые и деловые издания. См., напр.: *Useem Jerry. Have They No Shame? // Fortune*. 2003. April 14.

Р. 56—64 и *Revell Janice*. CEO Pensions: The Latest Way to Hide Millions // *Fortune*. 2003. April 14. P. 68.

3. Работая над предлагаемой вашему вниманию книгой, я имел счастливую возможность почерпнуть много нового и полезного из трудов, написанных бывшими членами администрации президента Клинтона, в которых был отражен их опыт, а также воспользоваться рядом блестящих журналистских статей и очерков. Все это позволило мне сопоставить мои собственные воспоминания и взгляды на события со взглядами тех, кто был непосредственными участниками последних. Несмотря на то, что в основных своих моментах они совпадают, неудивительно, что в них встречаются и различия, особенно в плане интерпретации и объяснения.

Особо мне хотелось бы упомянуть великолепную книгу *The Fabulous Decade*. New York: Century Foundation Press, 2001, написанную моим коллегой по Экономическому совету при президенте А. Блайндером (Alan Blinder) и моей преемницей на посту председателя Совета Дж. Йеллен (Janet Yellen), сделавшими акцент на классической интерпретации роли сокращения дефицита в деле инициации экономического оживления. Среди прочих академических исследований мне хотелось бы выделить работу под редакцией Дж. Франкеля (Jeffrey A. Frankel) и П. Орсага (Peter R. Orszag) «*Американская экономическая политика в 1990-е годы*» (*American Economic Policy in the 1990s*. Cambridge, MA: MIT, 2002). В числе мемуаров особенно полезными являются, на мой взгляд, воспоминания А. Левитта *Take On the Street* (в соавторстве с П. Дуайер) и Р. Хандта (Reed Handt), бывшего председателя Федеральной комиссии по связи, (You Say You Want a Revolution: A Story of Information Age Politics. New Haven: Yale University Press, 2000), а также Robert Reich. *Locked in the Cabinet*. New York: Knopf, 1997 и George Stephanopoulos. *All Too Human: A Political Education*. Boston: Little, Brown, 1999. Среди работ, посвященных оценке деятельности администрации президента Клинтона и периода его президентства, детальное обсуждение бюджетных баталий приводится в Bob Woodward. *The Agenda*, а в его книге Maestro: Greenspan's Fed and the American Boom. New York: Simon & Schuster, 2000 дается совершенно иная интерпретация бума. В работах Elisabeth Drew. *On the Edge*. New York: Simon & Schuster, 1994 и Showdown: The Struggle Between the Gingrich Congress and the Clinton White House. New York: Simon & Schuster, 1995 обстоятельно анализируются первые несколько лет администрации Клинтона. Среди прочих отмечу книгу Joel Klein и et al. *A Day with the Department of Justice: Leading Business Issues*. Washington, DC: National Legal Center for the Public Interest, 1997 и работу под ред. Ст. Шайера (Steven E. Schier) *The Postmodern Presidency: Bill Clinton's Legacy in U.S. Politics*. Pittsburgh: Pittsburgh University Press, 2000.

## ВЫРАЖЕНИЕ ПРИЗНАТЕЛЬНОСТИ

1. Последнее издание его работы «*Мании, паники и банкротства: История финансовых кризисов*» Charles Kidlerberger. *Manias, Panics, and Crashes: A History of Financial Crises*», 4<sup>th</sup> ed. New York: John Wiley & Sons, 2000 вышло в свет до того, как завершились описываемые здесь события, однако, любой читатель сможет заме-

тить, насколько текущие события подпадают под классическую модель. Он пишет: «По существу, происходящее связано с тем, что некоторое событие изменяет экономическую перспективу. Постигаются новые возможности извлечения прибыли, которые затем преувеличиваются столь иррационально, что это приводит к возникновению мании. Когда чрезмерный характер экономического подъема становится очевидным, финансовая система начинает переживать некоторого рода «беспокойство», при нарастании которого стремление отказаться от намерений экономической экспансии может оказаться столь безудержным, что будет напоминать панику». Несмотря на то, что — и это совершенно неудивительно — в составленный им исторический перечень отраслей или секторов, способных породить манию, не включаются телекоммуникации, он настойчиво указывает на то, что «совсем недавней формой сдвига, потрясшего систему, явилось дерегулирование финансового сектора или либерализация».

2. Мой соавтор, с которым я написал статью, подготовленную для состоявшейся в 1987 г. встречи Американской ассоциации бухгалтеров, посвященную некоторым обсуждаемым ниже вопросам. См.: *Stiglitz J., Wolfson Mark. Taxation, Information, and Economic Organization // Journal of the American Taxation Association. Spring 1988. Vol. 9, no. 2. P. 7—18.*

3. Внеся в список этих сотрудников Совета, я вовсе не хотел преуменьшить роль тех, кто активно трудился в других областях, связанных с изучением окружающей среды, политики, проводимой на рынке труда, проблем здравоохранения, сельского хозяйства и природных ресурсов. Работа Совета осуществлялась благодаря совместным, объединенным усилиям, и поэтому различные ветви экономической науки не могут быть с четкостью отделены друг от друга. Величайшее счастье пребывания в Совете, связанное с возможностью наблюдать за работой некоторых молодых экономистов — лучших аспирантов по экономике разных учебных заведений по всей стране, усиливалось на протяжении всего года их деятельности, так что в конечном итоге — благодаря своему неопределимому вкладу в анализ экономической политики — они также стали чем-то большим, чем просто научными сотрудниками и лаборантами. Дефицит места не дает мне возможности перечислить их всех, однако, имена этих людей можно найти в ежегодном *Экономическом докладе президента*.

4. Далее в настоящей работе я ссылаюсь на крайне ценное в научном плане исследование инфляции, проведенное У. Диккенсом (W. Dickens) совместно с Дж. Акерлофом (George Akerlof) и Дж. Йеллен.

5. Эти представления были озвучены и интерпретированы А. Крюгером (Alan Kruger) и его коллегой по Принстонскому университету Д. Кардом (David Card) в работе *Myths and Measurement: The New Economics of the Minimum Wage*. Princeton: Princeton University Press, 1995. Позже совместно с Р. Солоу (Robert Solow) с факультета экономики Массачусетского технологического института он был ответственным редактором книги *The Roaring Nineties: Can Full Employment Be Sustained?* New York: Russell Sage Foundation, 2002.

6. Интересный анализ деятельности Национального экономического совета приводится в работе: *Kenneth L. Juster and Simon Lazarus. Making Economic Policy*

Work: An Assessment of the National Economic Council. Washington, DC: Brookings Institution Press, 1996.

7. Alan Blinder and Janet Jellen. The Fabulous Decade macroeconomic lessons from the 1990s в книге под ред. A. Kruger, R. Solow, eds. The Roaring nineties. P. 116.

8. Хотя это и не сыграло большой роли в настоящей книге, меня побуждали двигаться вперед его глубокая заинтересованность в проблемах окружающей среды, его настойчивость и уверенность в том, что политика должна основываться на рекомендациях надежной науки, равно как и его усилия, благодаря которым в Белый дом для обсуждения вопросов экологической политики был приглашен ряд знаменитых ученых. Все это привело к тому, что первые годы правления администрации Билла Клинтона воспринимались иногда как захватывающий научный семинар такой, в ходе которого политика не только обсуждалась, но и активно разрабатывалась.

## ГЛАВА 1

1. См.: *Kindleberger Charles P. Manias, Panics and Crashes. A History of Financial Crisis.* New York: John Wiley & Sons, 1978.

2. Здесь мы заимствуем знаменитое высказывание А. Гринспена из его речи, прочитанной 6 декабря 1996 г. Проблема иллюзорного ощущения богатства на фондовой бирже рассматривается и обсуждается в работе Р. Шиллера (Robert Shiller) *«Иллюзорное ощущение богатства» Irrational Exuberance.* Princeton: Princeton University Press, 2000.

3. По крайней мере в годы правления Клинтона займы направлялись на финансирование инвестиций, а не общенационального разгула потребительства, как это было при администрации Рейгана и Буша старшего. Использование дешевых займов с целью получения высокодоходных инвестиций имеет смысл лишь в том случае, если все идет хорошо: иными словами, если доходность больше чем это нужно для возврата долгов с процентами.

4. В ряде случаев даже возникало беспокойство, вызванное тем, что подобные действия могут привести к противоположному результату, поскольку в некоторых штатах реакцией на них может стать повышение платы за обучение — процесс, приводящий к тому, что дети, родители которых не извлекли пользу из предоставляемых налоговых кредитов, начнут испытывать трудности при поступлении в колледжи.

5. Детальный анализ этих проблем находит отражение в работе Дж. Стиглица *Globalization and Its Discontents.* New York: W.W. Norton Company, 2002. Рус. пер. *Глобализация: тревожные тенденции.* М., 2003.

6. *Lloyd John. Who Lost Russia // New York Times Magazine.* 1999. August 15.

7. Столь дерзкое и безрассудное поведение сходило нам с рук, поскольку де-факто доллар имел статус мировой валюты. Проблема мировой резервной системы являлась одной из тех фундаментальных проблем, которые мы даже не обсуждали, не говоря уже о попытках ее решения.

8. Когда избранный российский парламент противился одобрению правильных, с нашей точки зрения, реформ, мы советовали Борису Ельцину обойти его

решения президентскими указами; а когда Ельцин был близок к поражению, мы спокойно наблюдали за тем, как Россия раздавала свои богатейшие ресурсы «по дешевке», передавая их в руки олигархов, работавших взамен на его переизбрание. Аналогичным образом, мы практически не уделяли внимание тому факту, что концентрация средств массовой информации в частных руках может привести к ограничению плюрализма, а это вряд ли лучше, чем практика государственного управления СМИ. Временами казалось, что единственным волнующим нас вопросом была скорость приватизации.

## ГЛАВА 2

1. Мы будем постоянно подчеркивать, что любые цифры должны восприниматься нами с крайней предосторожностью: представляемые в отчетах того времени сведения, характеризующие темпы экономического роста, неоднократно пересматривались в сторону понижения.

2. Woodward Maestro: Grenspan's Fed and American Boom. P. 196.

3. Там же. С. 13.

4. Говоря знаменитыми словами Э. Кейна (E. Kane). См. S & L Insurance Crisis: How Did It Happen? Washington, DC: Urban Institute Press, 1989.

5. См.: *Theberge Alexander*. The Latin American Debt Crisis of the 1980s and Its Historical Precursors. April 8, 1999. [www.columbia.edu/~ad245/theberge.pdf](http://www.columbia.edu/~ad245/theberge.pdf).

6. Выборочные исследования в этой области проводились, однако у нас практически нет оснований утверждать, что на *измеренное* доверие влияет дефицит; куда большее воздействие оказывают на него такие переменные, как безработица, и экономический рост сам по себе. Вместе с тем те, кто ссылается на «доверие», мало озабочены задачей проверки собственных утверждений с помощью статистики.

7. Несмотря на то, что Рейган и конгрессмены демократы расходились в своих мнениях, на что тратить денежные средства (позиция Рейгана по этому вопросу заключалась в увеличении расходов на оборону при одновременном сокращении расходов на социальные программы), *уровни* (или объемы) отстаиваемых ими расходов практически не различались.

8. Этот сюжет подробно рассматривается в статье Nurith Aizenman National Security for Sale: How Our Obsession with Privatizing Government Has Left Us Vulnerable to Nuclear Terrorism // Washington Monthly. 1997, December 17—23, а также в работе Дж.Ю. Стиглица «Глобализация: тревожные тенденции».

## ГЛАВА 3

1. Протоколы заседания Комитета по операциям на открытом рынке представлены на сайте [www.federalreserve.gov/FOMC/transcripts/1996/19960924meeting.pdf](http://www.federalreserve.gov/FOMC/transcripts/1996/19960924meeting.pdf).

2. *Keynes John Maynard*. The General Theory of Employment, Interest and Money. London: Macmillan, 1936. Русск. пер. Общая теория занятости, проценты денег. М., 1978.

3. Эти идеи блестяще представлены в работе *Malkiel Berton. A Random Walk Down Wall Street*. New York: W.W. Norton & Company, 1974; rev. ed., 2002.

4. Исследование, проведенное мною совместно с С. Гроссманом (Sanford Grossman) — позже профессором-попечителем финансов и руководителем Центра количественных исследований финансов Уортоновской школы при Пенсильванском университете, а затем моим коллегой по Стэнфорду — продемонстрировало, что в известном смысле идея абсолютно эффективного рынка является внутренне противоречивой. Это противоречие было обозначено нами как «равновесное количественное выражение неравновесия» (equilibrium amount of disequilibrium). См.: *Stiglitz J., Grossman S. On the Impossibility of Informationally Efficient Markets // American Economic Review*. June 1980. Vol. 70, no. 3. P. 393—408.

5. Значимость данного направления исследований неоспорима и подтверждена Нобелевской премией по экономике, полученной Д. Канеманом (Danny Kahneman) из Принстонского университета в 2002 г. Описание подобных рыночных «аномалий» публикуются в специальном регулярном разделе журнала «*Journal of Economic Perspectives*» под редакцией Ричарда Талера (Richard Thaler).

6. Федеральная резервная система, комментарии председателя ФРС Алана Гринспена. 30 августа 2002 г.; [www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2002/20020830/default.htm](http://www.federalreserve.gov/BoardDocs/Speeches/2002/20020830/default.htm).

7. Протоколы заседаний Комитета по операциям на открытом рынке ФРС. Заседание Комитета по операциям на открытом рынке ФРС, 24 сентября 1996 г. С. 31; [www.federalreserve.gov/transcripts/1996/19960924meeting.pdf](http://www.federalreserve.gov/transcripts/1996/19960924meeting.pdf).

8. См.: *Friedman Milton, Schwartz Anna. A Monetary History of the United States, 1857—1960*. Princeton: Princeton University Press, 1963.

9. См.: Экономические доклады президента за 1995 и 1996 годы; <http://w3.access.gpo.gov/eop/>.

10. Конечно, во многих случаях у Гринспена были помощники и союзники, способные проделать за него часть работы. Иногда, когда возникала опасность для интересов Федеральной резервной системы, он действовал куда более открыто. В первые годы правления администрации президента Клинтона предпринимались попытки реформировать систему банковского регулирования. Банки попадали под юрисдикцию трех, четырех, а в некоторых случаях и пяти регулирующих органов, и, предпринимая попытки рационализировать деятельность правительства, мы стремились упростить эту систему, представлявшую собой достаточно пеструю смесь. Валютный контролер, подотчетный министру финансов, являлся главным (и старейшим — появление этой должности относится к 1863 г.) регулятором, но определенные полномочия в данной области закреплялись и за ФРС. Естественно, что министерство финансов стремилось консолидировать регулирование, взяв его под свой контроль, и также естественно, что ФРС противилась этому. Мы (Совет, вместе с министром финансов и Белым домом) предложили компромисс, который мог бы рационализировать систему регулирования и одновременно способствовать получению большего объема информации, необходимой Совету управляющих ФРС для успешного решения поставленных перед ним макроэкономических задач.

ФРС оказала сопротивление и выиграла. Легко понять, что стояло за выдвигаемыми ими аргументами: система не хотела, чтобы кто-либо вторгся в сферу

ее компетенции, и будучи неэффективной, как и любое устаревшее образование, предпочитала, чтобы все оставалось, как оно есть.

11. Здесь мы можем столкнуться с одной неожиданностью: снижение краткосрочных процентных ставок может привести к повышению долгосрочных процентных ставок, если первое провоцирует взрыв инфляционных ожиданий. Однако мы отметили, что у нас нет оснований опасаться этого.

12. В действительности, данное понятие вводит нас в заблуждение. Речь должна идти об уровне безработицы, не усиливающем инфляцию (NIIRU — non-increasing inflation rate of unemployment).

13. Новейшие примеры высокого уровня инфляции обнаруживаются главным образом в странах Латинской Америки. В период с 1970 по 1987 годы совокупный среднегодовой уровень инфляции в Аргентине, Бразилии, Чили, Перу и Уругвае составил 121 процент. За это время имела место одна подлинная гиперинфляция. В 1985 г. в Боливии цены выросли на 12 000 процентов. В 1988 г. ситуация гиперинфляции чуть не случилась в Перу, где цены начали расти почти на 2000 процентов в год, или на 30 процентов в месяц. Подробнее см.: [www.econlib.org/library/Enc/Hyperinflation.html](http://www.econlib.org/library/Enc/Hyperinflation.html).

14. Исключительно откровенный анализ махинаций, происходящих внутри системы, представлен в *Cassidy John. Fleeing the Fed // The New Yorker*. 19 февраля 1996.

15. Было отвергнуто и другое более либеральное назначение в Комитет Федеральной резервной системы — назначение Алисии Маннелл (Alicia Munnell), известного экономиста, занимавшей должность помощника министра финансов. Позже она вошла в состав Совета экономических консультантов, в период работы в котором внесла чрезвычайно важный вклад в полемику по вопросу проведения реформы Системы социального обеспечения.

## ГЛАВА 4

1. *Starr Paul. The Great Telecom Implosion // The American Prospect*. 2002, September 9.

2. *Handt R. You Say You Want a Revolution: A Story of Information Age Politics*. (New Haven: Yale University Press, 2000).

3. Из речи председателя Федеральной комиссии по связи М. Пауэлла (Michael K. Powell) на конференции Goldman Sachs Communicopia Conference, ФКС, 2 октября 2002 г.

4. *Huber Peter W. Telecom Undone — A Cautionary Tale // Commentary*. 2003, January 1. См.: [www.manhattan-institute.org/html/\\_comm-telecom.htm](http://www.manhattan-institute.org/html/_comm-telecom.htm).

5. Там же.

6. Данная концепция именуется «состязательностью» (contestability). Хотя практически концепция сводится к предположению, что единственным условием обеспечения нулевых прибылей и низких цен выступает *потенциальная конкуренция*, экономическая теория указывает на ограниченность и этой точки зрения.

Доктрина состязательности обсуждается, например, в: *Baumol William. Contestable Markets: An Uprising in the Theory of Industry Structure // American*



Economic Review. March 1982. Vol. 72, no. 1. P. 1—15; ее критика — в: *McFadden, Peltzman S. and Stiglitz J. Technological Change, Sunk Costs, and Competition // Brookings Papers on Economic Activity. Special Issue on Microeconomics (1987). Vol. 3. P. 883—947.*

7. Или корпоратизация, в ходе которой учреждаются государственные корпорации, такие, например, как Amtrak. Предложение, которые мы фактически направили в Конгресс, состояло в том, чтобы заменить приватизацию учреждением новой государственной корпорации. Мы полагали, что приватизация может выглядеть чрезмерно «радикальной мерой» с точки зрения про-бизнес настроенных сторонников корпоративных самолетов.

8. Был еще один интересный оборот в наших немногих попытках урезать вспомоществования для корпораций: оказалось, что реактивные самолеты для корпораций производятся в штате Небраска — на родине лидера республиканского большинства в Сенате Боба Доула и в штате Джорджия — на родине спикера палаты представителей американского Конгресса Ньюта Гингрича. Реактивные самолеты служили символом вспомоществования для корпораций; однако, не повлияли ли на провал нашей инициативы политические соображения?

9. Тем не менее в ноябре 2000 г. спустя девять месяцев после принятия нового закона Всемирная торговая организация (ВТО) постановила, что он также несовместим с ее правилами. Торговый конфликт начался в январе 2000 г., когда другая судебная инстанция ВТО приняла решение о том, что Закон о корпорации по продажам за рубежом (Foreign Sales Corporation (FSC) Act) является недействительным в соответствии с теми же правилами ВТО. Конгресс заменил этот закон на Закон об исключении экстерриториального дохода (Extraterritorial Income Exclusion (ETI) Act), но и он был признан недействительным. (В апреле 2003 г. эта проблема все еще оставалась открытой).

10. Девятый Ежегодный отчет ФКС 31 декабря 2002 г. См. Katherine Reynolds Lewis. Cable's Share of Market Slips As Satellite Picks Up // *Los Angeles Times*. 2003, January 1.

## ГЛАВА 5

1. См.: *Levitt A., Dwyer P. Take On the Street: What Wall Street and Corporate America Don't Want You to Know. What You Can Do to Fight Back*, а также *Julie Kosterlitz and Nail Munro. Full Disclosure // The National Journal*. 2002, February 23.

2. А. Левитт, П. Дуайер, цитируемое произведение.

3. Это было политическое решение: Левитт беспокоился о том, что последствия его отказа отступить от своего предложения, который натолкнется на гнев и ярость Конгресса, будут еще более тяжелыми, и в конечном итоге предложение об опционах все равно окажется отвергнутым.

4. В США требования раскрытия финансовой информации были гораздо строже, чем в большинстве других стран мира, и стремительное повышение заработной платы управленцев сопровождалось ростом числа публикуемых в деловой прессе статей, обсуждающих чрезмерное жалование того или иного руководителя. Вместе с тем, информация представлялась не систематически,

таким образом, что инвесторы испытывали трудности с оценкой влияния происходящего на стоимость акций, а, учитывая все искажения, имеющие место в системе бухгалтерского учета (о которых мы будем говорить дальше), плохо представляли себе и то, как ценность вознаграждения соотносится с *истинным* увеличением стоимости фирмы. Когда курс акций стремительно рос, это не имело большого значения. Однако как только бум закончился, инвесторы приняли решение, что им необходимо разобраться во всем в деталях.

5. После банкротства корпорации Энрон все аналитики, рекомендовавшие ее акции, а также банки, предоставившие корпорации кредиты, утверждали, что никто из них, включая экспертов, не мог расшифровать примечаний к ее отчетам.

6. Некоторые фирмы, использующие опционные контракты, полагают, что выплатить главному администратору 10 миллионов долларов и предоставить ему аналогичной стоимости опцион — разные вещи. Несмотря на то, что и в том, и в другом случае это приводит к уменьшению суммы, остающейся для других акционеров, последствия происходящего для ситуации фирмы с наличностью оказываются совершенно разными. В тех отраслях, где фирмы часто сталкиваются с проблемой жестких ограничений ликвидности, подобное различие может иметь большое значение. Адекватное решение этой задачи заключается в создании бухгалтерской схемы, способной предоставить комплексную и всеобъемлющую информацию относительно ситуации с ликвидностью.

7. Существуют некоторые технические ограничения, которые, впрочем, не интересуют нас в данном случае.

8. В предыдущем пункте мы рассмотрели налоговый режим поощрительных (т.е. предоставляемых в качестве премий или бонусов, но не в порядке замещения жалования. — *Пер.*) квалифицированных (qualified, т.е. соответствующих определенным условиям Службы внутренних доходов, СВД США. — *Пер.*) опционов. Такого рода опционы использовались в конце 1990-х годов примерно половиной фирм, представлявших фондовые опционы. Используя неквалифицированные опционы (non-qualified, т.е. вне рамок условий СВД. — *Пер.*), компании могли вычитать доход своих служащих от исполнения опциона из своих налогов, но не обязаны были указывать эти расходы в Счете прибылей и убытков). Таким образом, неквалифицированные опционы позволяли компаниям одновременно завышать отчетные прибыли и минимизировать налоговые платежи. Подробнее см.: *Myron S. Scholes et al. Taxes and Business Strategy*, 2<sup>nd</sup> ed. Englewood Cliffs, NJ: Prentice Hall, 2001.

9. См., например: *Useem J. Have They No Shame?*

10. См.: *Berle Adolf, Means Gardiner. Modern Corporation and Private Property*. New York: Commerce Clearing House, 1932.

11. Работа по экономической теории информации, за которую в 2001 г. Дж. Акерлофу, М. Спенсу (Michael Spence) и Дж. Стиглицу была вручена Нобелевская премия в области экономики, рассматривала проблему информационной асимметрии, вследствие которой одна сторона (в данном случае менеджер) знает больше, чем другая (акционер).

12. Простого определения для деривативов не существует. Это активы (азартные игры, пари), производные от других активов, — отсюда и соответствующее название (derivative — производное).

Фондовый опцион — право приобрести акцию по фиксированной цене (именуемой ценой исполнения опциона) — представляет собой дериватив в том смысле, что его стоимость является производной от лежащей в его основе акции; покупатель опциона получает всю прибыль сверх цены исполнения. Пут — право продать акцию по фиксированной цене — дает его покупателю разницу между ценой исполнения и фактическим курсом в тех случаях, когда курс акции падает ниже цены исполнения. Деривативы могут основываться на процентных ставках, ценах на нефть или комбинации двух и более цен (а также индексе фондовой биржи и т.п., что подчеркивает его природу пари. — *Пер.*).

13. «Руководство аудиторской фирмы «Артур Андерсен» было знакомо с мошенническими схемами ведения бизнеса. В немалой степени именно оно облегчало жизнь другим компаниям, использовавшим практику «стрижки» публики», — заявил генеральный прокурор штата Коннектикут Ричард Блументаль. «Аудиторы из «Артур Андерсен» были замешаны в скандале с Уэйст Менеджмент (Waste Management), который закончился возвратом пострадавшим инвесторам миллионов долларов..., а также являлись ключевыми фигурами в деле Колониал Риэлти (Colonial Realty), завершившемся, в конечном счете, соответствующими платежами со стороны фирмы и наложением запрета на определенные виды деятельности» — пресс-релиз от 5 февраля 2002 г. офиса генерального прокурора штата Коннектикут. См.: [www.cslib.org/attygen/press/2002/other/aasubp.htm](http://www.cslib.org/attygen/press/2002/other/aasubp.htm).

## ГЛАВА 6

1. ППП (IPO) — аббревиатура, применяемая для обозначения «первоначального публичного предложения» — первого публичного размещения акций компании на рынке; при этом, как правило, они продаются по цене значительно ниже стоимости, до уровня которой поднимаются практически немедленно после выпуска в обращение, что объясняет заинтересованность в их приобретении. В деталях проблема ППП акций обсуждается нами дальше.

2. Читатели, интересующиеся подробным описанием практики неисполнения своих обязанностей ведущими американскими инвестиционными и коммерческими банками, могут обратиться к материалам расследования генерального прокурора штата Нью-Йорк, опубликованным на сайте [www.oag.state.ny.us/press/statements/global\\_resolution.html](http://www.oag.state.ny.us/press/statements/global_resolution.html).

3. Вопросы, обсуждаемые в этом параграфе, относятся к тому, что более широко именуется проблемой корпоративного управления, к анализу которой мы обратимся в настоящей главе чуть позже. Корни современной дискуссии по вопросам корпоративного управления уходят в работу А. Берле и Дж. Минца (A. Berle, G. Means. *op. cit.*), хотя у нас есть все основания полагать, что эта проблема поднималась и ранее (см., например: *Marshall Alfred. Principles of Economics*. London: Macmillan, 1928, русск. пер. А. Marshall. *Принципы экономической науки*. М., 1993. Т. 1—3. Его анализ вызовов, с которыми экономическая наука столкнется в наступающем столетии, сосредоточен на вопросах, именуемых сегодня проблемами корпоративного управления. В начале и середине 1980-х

годов я обратился к изучению этой проблемы сквозь призму информационной асимметрии товаров общественного потребления. См., например: *Stiglitz J. Credit Markets and the Control of Capital // Journal of Money, Banking and Credit. May 1985. Vol. 17, no. 2. P. 133—152.* См. также: *Andrei Shleifer and Robert Vishney. A Survey of Corporate Governance // Journal of Finance. June 1997. Vol. LII, no. 2.*

4. Согласно урегулированию претензий (апрель 2003 г.) Дж. Грубмен и Г. Блуджет соглашались с пожизненным запретом на работу с ценными бумагами и штрафом, сумма которого равнялась почти 20 млн долларов, однако не признавали своей вины. То же урегулирование разрешало председателю правления и генеральному директору компании Ситигрупп С. Вейлу (S. Weill) общаться с работающими на него фондовыми аналитиками и обсуждать с ними проблемы обслуживаемых ими компаний только в присутствии адвоката. До момента его падения американский журнал *Institutional Investor* оценивал Джека Грубмена как наилучшего аналитика телекоммуникационного сектора. Свой пост удалось сохранить лишь Мэри Миккер.

5. Столь непорочной репутация компании «Голдмен Сакс» выглядела далеко не всегда; в годы, предшествовавшие Великой Депрессии, она неоднократно попадалась на сомнительной практике. См.: *Galbraith John Kenneth. The Great Crash, 1929. Cambridge, MA: Riverside Press, 1954.* Резюме некоторых аспектов и направлений деятельности Голдмен Сакс приводится на: <http://politics.guardian.co.uk/columnist/story/0,9321,901295,00.html>.

6. Несмотря на то, что акции ни UrbanFetch.com, ни Kozmo.com никогда не продавались на открытом рынке, сам факт их существования является примером избыточности рынка.

7. Важный вклад в развитие данного направления исследований внесли работы Р. Фридмена (Roman Frydman) из Нью-Йоркского университета и М. Вудфорда (Michael Woodford) из Принстонского университета.

8. «Обмен дарами» представляет собой разновидность операций обмена, в ходе которых одна сторона одаривает другую «подарком», как правило, в надежде на то, что вторая ответит на это взаимностью. Аналитики включаются в презентные отношения с компанией, «одаривая» их раздутыми отчетами, а компании благодарят их, предоставляя им информацию, не доступную другим. Обмен дарами можно анализировать аналогично рыночным процессам обмена (ибо в большинстве случаев участники обмена имеют — пусть и неявно выраженное — представление о ценности обмениваемых даров). Часто обмен дарами используется в тех случаях, когда формальный рыночный обмен не соответствует существующим социальным отношениям или является незаконным или неуместным. Так, будет незаконным или неуместным, если за написание хорошего отчета аналитик потребует от компании взятку.

9. Размах «воровства» был поистине колоссальным. Прибыль от курсовой разницы первого дня продажи на открытом рынке, полученная в результате ППП, составляла по 309 высокотехнологичным компаниям более 50 млрд долларов, что превысило сумму, фактически полученную эмитентами, и была в двадцать раз больше вознаграждений гарантам размещения. Иными словами, если бы даже 5 процентов от этой суммы вернулись бы в инвестиционные банки, это удвоило бы их доход от этих сделок.

10. Нет никаких сомнений в том, что в условиях совершенной информации это не имело бы никакого значения.

Акционеры, знающие о щедрости банков, могут даже принять решение о соответствующем снижении сумм, выдаваемых руководителям компании. В условиях конкурентных рынков менеджерам платят в тех случаях, когда это необходимо для того, чтобы заинтересовать их и привлечь к работе в компании. Их не волнует форма вознаграждения. Получая больше в виде выделенного количества ППП, они сокращают собственные требования в отношении вознаграждения в форме разнообразных премий и бонусов, а также фондовых опционов. Однако в мире алчности и дефицита прозрачности, свойственного Америке Ревущих девяностых, менеджеры были не склонны разглашать размещения ППП, а их общее вознаграждение не учитывало необходимость компенсации того, что предлагалось им инвестиционными банками.

11. Государственная Корпорация финансирования реконструкции, КФР (RFC) была учреждена в период правления администрации президента Г. Гувера с целью обеспечения ликвидности и восстановления доверия к банковской системе. В феврале 1933 г., когда кризис потряс банки Детройта, КФР приняла решение поддержать проблемный банк — United Guardian Trust. Президент Рузвельт унаследовал КФР. Он и его коллеги, равно как и Конгресс в целом, находили особенно полезными независимость и гибкость корпорации. Последняя представляла собой исполнительный орган, наделенный правом и возможностью получать финансирование через министерство финансов вне рамок нормального законодательного процесса в обход стандартно установленного законом процесса. Таким образом, этот банк мог использоваться для финансирования ряда приоритетных программ и проектов без одобрения законодателей. Кредиты КФР не учитывались в бюджетных расходах, а потому расширение роли и влияния государства, осуществляемое через КФР, не находило отражения в федеральном бюджете.

12. Возможно, не случайно, что два инвестиционных банка — Ситигрупп и Дж. П. Морган Чейз — в наибольшей степени втянутые в скандал с корпорацией Энрон, проводили значительное количество коммерческих банковских операций и были учреждены исключительно в результате отмены Закона Гласса-Стигалла. (См.: July 2002 Senate Government Affairs Committee hearings, *Emshwiller John, Raghavan Anita, Sapsford Sathon*. How Wall Street Greased Enron's Money Machine // Wall Street Journal. 2002, January 14). Стоит отметить, что даже если Закон Гласса-Стигалла и не был бы отменен, это не решило бы всех других поднятых нами проблем. Отмена Закона не стала центральным моментом происходящих событий, однако именно она еще больше ухудшила и без того плачевную ситуацию.

13. U.S. Bankruptcy Court Southern District of New York, First Interim Report of Dick Thornburgh, Bankruptcy Court Examiner, November 4, 2000, p. 8.

14. *Morgeson Gretchen*. More Clouds Over Citigroup in Its Dealings with Ebbers // New York Times. 2002, November 3. Sec. 3. P. 1.

15. Заявление об отставке с поста аналитика инвестиционного банка «Саломон Смит Барни», 15 августа 2002 г. Текст доступен по адресу: [www.citigroup.com/citigroup/press/2002/data/020815d1.pdf](http://www.citigroup.com/citigroup/press/2002/data/020815d1.pdf).

16. Конечно, как отмечаем мы далее, Адам Смит отдавал себе отчет в ограниченности своих рассуждений о том, что, преследуя собственные интересы, люди способствуют повышению благосостояния всего общества, осознавая это лучше большинства современных сторонников этой его доктрины. Вместе с тем, он не в полной мере понимал ограничения, связанные с несовершенством информации.

17. Зачастую сторонники опционов, как способа вознаграждения менеджеров, неявно предполагали, что рынки отличаются рациональностью и высокой степенью информированности, ибо в этом случае рыночная стоимость акций будет повышаться тогда и только тогда, когда менеджеры будут способствовать увеличению долгосрочной рентабельности и прибыльности фирмы. На менеджеров возлагалась ответственность по обеспечению информации, позволяющей рынку точно оценить деятельность компании, но одновременно создавались стимулы не делать этого.

18. Здесь есть некоторые сложности и тонкости в отношении того, *какие именно* акционеры несут и как должны нести эти издержки.

## ГЛАВА 7

1. Обе партии обвиняли друг друга в провале попыток сократить расходы. Суть состоит в том, что администрации президентов Буша и Рейгана не предложили программы урезания расходов, способные сбалансировать бюджет; разногласия между администрацией и Конгрессом касались не столько объема расходов, сколько того, на что должны направляться расходуемые средства, например, на оборону или развитие социальных служб.

2. В период своей президентской кампании кандидат от республиканцев Роберт Доул в 1996 г. настаивал на необходимости применения еще одной дозы «шаманской экономики». Демократы и американский народ в целом не хотели ее ни в каких количествах.

3. Технически это называется увеличением базы налогообложения после смерти владельца.

4. Аналогично этому обратный эффект имели (учитывая ту компромиссную форму, которую они приняли) и некоторые попытки улучшить систему бухгалтерского учета. Фирмам предоставлялось право *не относить на расходы* определенные опционы — «опционы фиксированного плана» или опционы с фиксированной ценой исполнения. Даже малейшее усложнение программы опциона, включая обоснованные опционы, предоставляемые за относительную результативность руководства (имеется в виду повышение курса акций компании, превосходящее среднее повышение курсов. — *Пер.*), приводит к появлению видов опционов, которые *должны быть отнесены на расходы*. Отнесение на расходы необходимо было для тех форм опционов, оценивание которых представляло наибольшую сложность. Желание избежать финансовых разоблачений способствовало использованию далеких от оптимальности программ опционов. (Одновременно необходимо понимать и то, что аналогичные стимулирующие схемы можно обеспечить и без использования опционов, и иногда даже с

большими налоговыми преимуществами. Более того, провал попыток использования грамотно составленных программ опционов предопределил появление новых правил бухгалтерского учета).

## ГЛАВА 8

1. Когда я заканчивал работу над этой книгой, недостатки и пороки негосударственной системы пенсионного обеспечения все чаще становились объектом пристального внимания со стороны исследователей и журналистов.

2. Существовали опасения, связанные с возможностью повторения инфляции. Отчасти они были вызваны тем, что в большинстве случаев курсы долгосрочных облигаций были настолько выше краткосрочных, что могло в долгосрочной перспективе привести к резкому скачку инфляции и высоким краткосрочным процентным ставкам.

3. Некоторые менеджеры центральных банков приводили, однако, другие доводы. Если достаточное количество людей обзаведется индексированными облигациями, только очень немногие понесут существенные потери от инфляции; таким образом, крестовый поход против инфляции будет подорван. Иными словами, представители этих банков как бы *стремились* к тому, чтобы люди пострадали от инфляции. Полагаю, это прекрасный пример, демонстрирующий пропасть, отделяющую умонастроения большинства ключевых фигур центральных банков от представлений тех, кто олицетворяет собой остальную часть экономики, и иллюстрирующий проблему независимости центрального банка, поднятую нами в главе 3.

4. Совет предлагал другие идеи, например, использование инфляционных «путев» (в данном случае имеется в виду облигация с правом предъявить ее досрочно к погашению. — *Пер.*), ориентированных, в частности, на опасения некоторых участников рынка, считавших себя способными справиться с незначительными колебаниями уровня инфляции. Оставалась небольшая вероятность того, что масштабное повышение темпов инфляции приведет к ситуации, при которой процентная ставка по долгосрочным кредитным обязательствам будет гораздо выше краткосрочной процентной ставки. Инфляционные пути являлись своеобразной формой государственного страхования, которая, согласно нашим расчетам, приносила значительный доход, что делало бесполезными какие-либо махинации, направленные на то, чтобы сбалансировать бюджет, могущие стать слишком дорогостоящими особенно в долгосрочной перспективе (такие, например, как продажа государственных корпораций, производящих ключевой элемент ядерного оружия — обогащенный уран).

5. Так, например, недавние оценки качества Системы социального страхования, полученные в ходе телефонного опроса, поставили ее в один ряд с системами трех крупных ведущих частных корпораций.

6. *Murthi Mamta, Orszag Michael, Orszag Peter. The Charge Ratio on Individual Accounts: Lessons from the U.K. Experience // Birkbeck College Working Paper 99—2. March 1999.*

7. Мы неоднократно упоминали о том, что интеллектуальная последовательность обоснования своих предложений никогда не была сильной стороной поли-

тических деятелей. Преследуя цель снижения налогов, Дж. Буш претендовал на реализацию серьезных бюджетных планов и проектов, ориентированных, главным образом, на высокие темпы роста. Если прогнозы ускоренного роста, лежащие в основе планов Дж. Буша младшего, нацеленных на резкое снижение налогов, были обоснованными, тогда бюджетная проблема Системы социального страхования (проблема, которой изначально мотивировалась ее реформа) оказывалась крайне незначительной, что подрывало в корне доводы в пользу приватизации Системы.

8. Рынки капитала отличаются и другими несовершенствами. Одно из них заключается, например, в невозможности застраховаться от волнующих людей важных рисков; кроме того, имеет место рационалирование кредитов и обыкновенных акций. Тогда как некоторые из этих явных рыночных несовершенств могут быть объяснены исходя из асимметричности информации, другие (такие, как неспособность обеспечить гарантии против инфляции) этим объяснены быть не могут.

9. Талер описывает совокупность других встречающихся на рынке аномалий, которые могут быть объяснены исключительно — или наилучшим образом — с точки зрения иррациональности рынка. См.: *Kahneman Daniel, Knetsch Jack, Thaler Richard. Anomalies: The Endowment Effect, Loss Aversion, and Status Quo Bias // Journal of Economic Perspectives. Winter 1991. Vol. 5, no. 1. P. 193—206.* См. также материалы регулярных разделов, публикуемых по вопросам аномалий финансового рынка в *Journal of Economic Perspectives*, а также работу Р. Шиллера (Shiller) «Иллюзорное ощущение богатства» (*Irrational Exuberance*).

## ГЛАВА 9

1. В работе «Глобализация: тревожные тенденции» я подробно анализирую на основе вполне обоснованных источников подобные тенденции процесса глобализации, как он управляется нами, а также то, как правила и институты, направляющие данный процесс, могут быть трансформированы таким образом, что это даст глобализации возможность соответствовать возлагаемым на нее надеждам. Я утверждаю, что с помощью этих реформ глобализация способна увеличить темпы экономического роста и сократить бедность в слаборазвитых странах; без них, однако, количество бедных может возрасти, на пути экономического роста и развития могут возникнуть серьезные препятствия, а основы демократии могут оказаться подорванными.

2. Особенно полная либерализация рынка капитала, не ограничивающая движение спекулятивных краткосрочных капиталов внутри и за пределами страны. См. обсуждение проблемы, организованное далее, а также работу «Глобализация: тревожные тенденции».

3. Во время нескольких визитов в Аргентину, состоявшихся в годы, непосредственно предшествовавшие кризису в этой стране, я неоднократно слышал подобные жалобы. Этот вопрос беспокоил и аргентинское правительство, подготовившее специальную программу предоставления кредитования, которая, однако, продемонстрировала свою ограниченность и низкую результативность. Позже, посещая в 2002 г. Мексику — государство, в руках которого оставался только один крупный банк, я столкнулся с аналогичным беспокойством, высказываемым даже выс-



шими должностными лицами, как правило, консервативного Центрального банка. Результаты исследований, проведенных Всемирным банком, указывают на то, что данные о влиянии проникновения зарубежных банков допускают неоднозначное толкование.

4. В 2001 г. выраженная в международных ценах стоимость хлопка, выращенного фермерами, составила приблизительно 3,5 млрд долларов, однако, дополнительно они получили от правительства еще 4 млрд долларов. Американские субсидии превысили разрешенный Всемирной торговой организацией уровень в 1,9 млрд долларов в два раза. По оценкам Oxfam, общие издержки африканских производителей хлопка в 2001 г. составили 301 млн долларов. См.: [www.oxfam.org/eng/pdfs/pp020925\\_cotton.pdf](http://www.oxfam.org/eng/pdfs/pp020925_cotton.pdf). (Oxfam — международная общественная организация, конфедерация 12 организаций, сотрудничающих с более чем 3000 партнеров более чем в 100 странах. Цель — борьба с бедностью, страданиями и несправедливостью. — Пер.)

5. Аргументация, заключающаяся в том, что при отсутствии подобных ограничений фармацевтические компании не будут иметь стимула заниматься производством медикаментов, выглядела неубедительной. По высоким ценам они продавали немного, скажем, в Африке. В условиях, когда оборот большинства дорогостоящих лекарственных препаратов жестко регулировался, когда они продавались, главным образом, через систему медицинских учреждений и по рецептам, а также оплачивались за счет системы страхования, ограничить размеры перепродаж было относительно легко.

6. Озабоченность тем, что богатые страны пытаются использовать неравноправные договоры, чтобы отбросить лестницу, по которой они восходили к вершинам своего положения, была высказана в XIX веке одним из ведущих немецких экономистов Ф. Листом (Fredrich List). См.: *Ha-Joon Chang. History Debunks the Free Trade Myth // The Guardian. 2002, June 24.*

7. Проблемы прав на интеллектуальную собственность детально обсуждаются в работе *Perleman M. Steal This Idea: Intellectual Property and the Corporate Confiscation of Creativity. New York: Palgrave, 2002.*

8. См. «International Competition Policy» на: [www.ids.ac.uk/tradebriefings/ti5.pdf](http://www.ids.ac.uk/tradebriefings/ti5.pdf).

9. Как было отмечено в главе 2, демпинг представлял собой лишь одну сторону проблемы. Процесс приватизации ЮСИК (USEC, US Enrichment Corporation) был приведен в действие в результате сочетания излишнего рвения к снижению дефицита (возникшего вследствие ориентации на порочную систему бухгалтерского учета), идеологии и специфических узкогрупповых интересов. Вместе с тем, было очевидно, что приватизированная компания приложит все усилия для того, чтобы не допустить использования российских материалов, ведущего к снижению цен и прибылей. К сожалению, подобные опасения оказались слишком точными. Один из журналов назвал это предприятие «Национальная безопасность на распродажу» — см.: *Aizerman Nurith. National Security for Sale: How Our Obsession with Privatizing Government Has Left Us Vulnerable to Nuclear Terrorism, op. cit.*

10. См.: *Daniel Lederman, Anna Maria Menendez, Guillermo Perry and J. Stiglitz. Mexico Five Years after the Crisis // Annual Bank Conference on Development Economics 2000 (Washington, DC: World Bank, 2001). P. 263—82.*

11. Их также называли «неолиберальными» или «рыночно-фундаменталистскими» реформами, ибо они основывались на консервативной идеологии свободного рынка, пропагандируемой Р. Рейганом и М. Тэтчер, занимавшими свои посты в период, когда разрабатывались рассматриваемые идеи.

12. Это известно как проблема морального риска.

13. Единственными крупными возникающими рыночными экономиками, не затронутыми кризисом, не пережившими кризис, были Китай и Индия — страны, не последовавшие рекомендациям Международного валютного фонда и министерства финансов США либерализовать свои рынки капитала.

14. Обсуждение основывается на работе *Stiglitz J. A Fair Deal for the World* // *New York Review of Books*. 2002, May 23. Vol. 49, no. 9, где тема развивается подробнее.

15. Оглядываясь назад, отметим, что это был не единственный случай, когда министерство финансов США ставило интересы финансовых рынков выше интересов национальной безопасности.

В пункте 9 мы рассказывали о том, как оно настаивало на приватизации ЮСИК, ответственной за производство обогащенного урана, используемого при создании ядерного оружия, а также за импорт ядерных материалов российских боеголовок — политике, очевидно опасной с точки зрения распространения ядерного оружия. В те времена на стороне Совета экономических консультантов выступил даже глава ЦРУ, заявивший о явном дефиците здравого смысла; однако, решение проблем приватизации находилось в ведении министерства и оно одержало победу. Позже — после того как в результате нападения на американское посольство в Кении проблема терроризма начала беспокоить все большее число людей — стали исследоваться возможности лишения террористов источников финансирования. К тому времени я уже не работал в администрации президента Клинтона, но из бесед с Дж. Клейном (Joe Kleina) и С. Бергером (Samual Berger) — главой Совета национальной безопасности — я понял, что убедить министерство финансов было невозможно. Клейн сообщает, что секретари министерства финансов Рубин и Саммерс были озабочены тем, что сильные меры (подобно кибервойнам) поставят под угрозу стабильность международной финансовой системы, и цитирует при этом одно должностное лицо, сказавшее: «Это была проблема, стоившая Казначейству много нервов». См.: *Klein J. The Natural: The Misunderstood Presidency of Bill Clinton*. New York: Doubleday, 2002. P. 190.

16. Несмотря на то, что Всемирный банк — международная организация, членами которой являются 184 страны, Европа и США обладают в нем большинством голосов. Они заключили между собой соглашение, по которому во главе Всемирного банка должен был стоять представитель Америки, а во главе МВФ — представитель Европы. С каждым днем это кулуарное соглашение критикуется все сильнее.

17. Доля латиноамериканского населения, живущего на менее чем 2 доллара в день, выросла с 35,5 в 1987 г. до 36,4 процентов в 1998 г.

18. Это было частью кампании «Публикуй, что платишь», начатой в июне 2002 г. по инициативе Дж. Сороса, «Global Witness» и «Save the Children UK». В сентябре 2002 г. Тони Блэр объявил, что правительство Великобритании намеревается возглавить международную инициативу в области предотвращения безот-

ветственного управления налогами, выплачиваемых нефтяными, газовыми и угледобывающими компаниями.

19. Хорошая новость заключается в том, что хотя программа носила ограниченный характер, те, кто имел возможность воспользоваться ею, выиграли за счет значительного увеличения объемов экспорта (зачастую с весьма низкого начального уровня).

## ГЛАВА 10

1. В книге «Enron: The Rise and Fall». (New York: John Wiley & Sons, 2003) Лорен Фокс (Loren Fox) детально и в высшей степени содержательно расследует дело компании Энрон. Историю бывшей служащей Энрон Ш. Уоткинс (Sharon Watkins) см. в *Schwarz Mimi, Watkins S. Power Failure: The Inside Story of the Collapse of Enron*. New York: Doubleday, 2003. См. также: *Cruver Brian. Anatomy of Greed: The Unshredded Truth from an Enron Insider*. New York: Carroll & Graf, 2002.

2. Изложение сути схемы Понци и других аналогичных ей схем можно найти в Ch. Kindlerberger, *op. cit.*

3. В четвертой главе мы писали о том, что некоторые экономисты пошли дальше, утверждая, что даже если в отрасли функционирует одна-единственная компания-монополист, нам не стоит беспокоиться по поводу действия рыночных сил: ибо, если она и назначает цены, значительно превышающие те, которые дают ей минимальный шанс на выживание, в отрасль внедряются потенциальные конкуренты. Все, что необходимо — это потенциальная конкуренция. Данный аргумент меньше использовался применительно к дерегулированию электроэнергетики, чем к дерегулированию авиалиний (но даже здесь он оказался ошибочным).

4. Крупнейшее предприятие, расположенное в Калифорнии, компания «Pacific Gas & Electric» обанкротилась 6 апреля 2001 г. Комиссия объявила, что в результате энергетического кризиса ее задолженность составила 9 млрд долларов.

5. Тот факт, что электроэнергетические компании обанкротились, не дает оснований для окончательного исключения их из списка подозреваемых. В конце концов, они могли начать действовать, полагая, что сумеют увеличить свои прибыли, но по мере того как обстановка выходила из-под контроля, они несли убытки. Вместе с тем, можно предположить, что здесь имелись и другие виновники.

6. Fox, *op. cit.* P. 200.

7. См.: *Crugman P. Frank Thoughts on the California Crisis*, [www.wws.princeton.edu/~pkrugman/wolak.html](http://www.wws.princeton.edu/~pkrugman/wolak.html).

8. Случай в Калифорнии демонстрирует нам все трудности, связанные с «правильной» организацией процесса дерегулирования. Отчасти они определяются тем, что даже в таком крупном штате конкуренция может носить в целом ограниченный характер. Сторонники конкуренции признают, что последняя маловероятна при передаче энергии, однако считают ее возможной в процессе производства и розничной продажи электроэнергии. Многие недооценивают проблемы, связанные с функционированием конкурентного рынка в условиях, когда его централь-

ный компонент — передача — по своему существу является монополией. Отчасти проблемы уходят в область «политической экономики»: противники регулирования выражают недовольство высокой степенью политизации регулятивных процессов (наряду с аналогичными жалобами на государственную собственность в этой отрасли). Но они не способны обратить внимание на то, что процесс дерегулирования (как и процесс приватизации) тоже сталкивается с трудностями, а потенциальные последствия его могут быть еще хуже. Некоторые склонны рассматривать ошибки, допущенные в Калифорнии, как производные политических баталий между дистрибьюторами и производителями, а также как результат озабоченности генерирующих компаний проблемой «издержек кораблекрушения» и стремления защитить потребителей.

Некоторые попытки дерегулирования (Пенсильвания, Нью-Джерси) оказались пока что более успешными, чем предпринятые в Калифорнии. В любом случае стоит подчеркнуть, что Энрон и другие компании, подтасовывавшие отчетность и манипулировавшие ценами, представляли собой лишь одну часть проблемы; очевидно, что генерирующие компании сами по себе могли способствовать кризису и без помощи Энрон.

9. Fox, *op. cit.*, p. 210.

10. См.: [www.house.gov/reform/min/pdfs/pdf\\_inves/pdf\\_admin\\_enron\\_jan\\_16\\_let.pdf](http://www.house.gov/reform/min/pdfs/pdf_inves/pdf_admin_enron_jan_16_let.pdf).

## ГЛАВА 11

1. Сегодня эта проблема рассматривается во многих работах. См., например: *Auerbach Alan J., ed. Corporate Takeovers: Causes and Consequences*. Chicago: University of Chicago Press, 1988, а также включенную в этот сборник статью A. Shleifer и Lawrence H. Summers. «Breach of Trust in Hostile Takeovers».

2. Согласно данным Economist Intelligence Unit (EIU CountryData), в период с 2000 по 2002 г. темпы экономического роста составили в Швеции — 4,4, 0,8, 1,5 процента, а в США — 3,8, 0,3, 2,4 процента соответственно.

## ГЛАВА 12

1. В разных странах понятие «третий путь» приобретает различное, а в некоторых случаях и совершенно особое звучание. Обращаясь к нему, я вовсе не желаю возродить давние споры или вернуть к жизни спровоцированные ими страсти. Я не имею в виду ничего иного, кроме того, о чем говорю: третий путь между социализмом, в условиях которого государство чрезмерно вмешивается в сферу экономики, и экономикой *laissez faire* (или политикой невмешательства), где роль государства сводится к нулю.

2. Проведенное мною исследование помогает понять, почему рынки предоставляют неадекватную страховку, и показывает, сколь высоки издержки ее отсутствия. Вместе с тем оно демонстрирует, что когда страховка имеет место, страховщик старается регулировать поведение страхователя в целях снижения риска наступления

страхового случая. С этих позиций страхование банковских вкладов способствует росту благосостояния; вместе с тем оно должно сопровождаться жестким надзором, обеспечивающим снижение вероятности рисков, покрываемых страховкой.

3. Аналогичным образом некоторые консерваторы винят в финансовых кризисах государственную систему страхования банковских вкладов. С финансовыми кризисами сталкиваются даже те страны, в которых такая система, равно как и соответствующее регулирование отсутствуют (Швеция в начале 1990-х годов явилась недавним примером этого), и подобные кризисы повторялись периодически, задолго до того, как страхование банковских вкладов появилось на сцене.

4. *Simon Herbert. Organizations and Markets // Journal of Economic Perspectives. 1991. Vol. 5, no. 2. P. 28.*

5. См. главу 2.

6. Существовала третья теория, нашедшая некоторое число сторонников среди экономистов, однако, не получившая отклика в широких слоях общественности. Согласно ее положениям, необходимо различать понятия эффективности и справедливости; при этом экономисты должны уделять внимание исключительно проблеме эффективности, оставляя политическому процессу решать вопросы распределения.

7. Это был не первый подобный случай. В работе Karl Polanyi. *The Great Transformation*. Beacon Hills, MA: Beacon Hill Press, 1944 описывается процесс обнищания рабочего класса, имевшего место в девятнадцатом веке; ухудшение условий жизни привело к уменьшению продолжительности жизни, а по некоторым оценкам, к снижению среднего роста населения. Данные последних исследований указывают на то, что в Латинской Америке число людей, живущих в условиях бедности (т.е. менее чем на 2 доллара в день), продолжало увеличиваться даже в условиях роста ВВП.

8. Посредством налоговых льгот, предоставляемых получателям заработной платы.

9. Существует также связь между рынками и политическими сферами; консерваторы справедливо подчеркивают важность свободы выбора, связанной с рынками, — см.: *Milton and Rose Friedman. Free to Choose: A Personal Statement*. New York: Harcourt Brace Jovanovich, 1980. Однако, и об этом я скажу ниже, зачастую действия одного лица посягают на благосостояние других лиц, а в ряде случаев — и на свободу их выбора. И рынки часто способствуют такому обнищанию, которое серьезно ограничивает свободу выбора многих индивидов. В данном случае я ограничиваюсь экономическим аспектом проблемы.

10. См., напр.: *Rawls John. A Theory of Justice*. Cambridge, MA: Belknap Press, 1971 (русск. пер. *Ролз Дж. Теория справедливости*. Новосибирск, 1995); а также огромное количество работ, появление которых было стимулировано фактом ее выхода в свет.

11. В 2001 г. Тони Блэр предложил идею учреждения «Детского доверительно-го фонда» или «Детской облигации».

12. Вопросы демократии на выборах получили новое звучание на американских выборах 2000 г., когда президентом стал кандидат, завоевавший наименьшее число голосов избирателей. Предвыборные механизмы — «избирательная география» или практика установления границ округов, ведущая к усилению или осла-

блению группы избирателей или партии — может привести к ситуации, при которой даже в условиях свободных выборов политический процесс контролируется меньшинством. Различные правила организации и проведения выборов (например, пропорциональное представительство) призваны повысить вероятность того, что будет услышана воля большинства.

13. Подобные представления прослеживаются в работах прошлого, например, в произведении *Hume David. A Treatise of Human Nature* (1739—40). Русск. пер. Юм Дэвид. Трактат о человеческой природе. Т. 1—2. М., 1995.

14. В обширно представленной философской литературе предпринимаются попытки связать пределы допустимого перераспределения с тем, чего индивиды способны достичь самостоятельно, не прибегая к коллективным действиям, например, с помощью действий, направленных на соблюдение прав собственности. См., например: Robert Nozick. *Anarchy, State, and Utopia*. New York: Basic Books, 1974.

В практическом плане хотелось бы добавить, что то, чего индивиды могут добиться самостоятельно, вероятно, достаточно ограничено и не налагает значительных ограничений на перераспределение.

15. См., например, Конституцию ЮАР 1993 г.

16. Сам Смит не придерживается подобных убеждений. В отличие от своих последователей он уделяет ограничениям рынка гораздо больше внимания.

17. *Hirschman Albert. Shifting Involvements: Private Interest and Public Action*. Princeton: Princeton University Press, 1982.

## ЭПИЛОГ

1. В период моей работы в Совете мы занимались разработкой разнообразных «малозатратных» для бюджета стимулов — например, увеличение активно инвестирующим фирмам срока отнесения прибылей и убытков на более поздние периоды, что вело бы даже к росту общей экономической эффективности (фирмы. — Пер.). Напротив, программы, предложенные Дж. Бушем, ограничивали эти возможности для фирм, желающих получить право на освобождение от налогообложения дивидендов.

2. См.: Gale W., Orszas P. A Reckless Budget // *Financial Times*. 2003, February 3.

3. Stiglitz J. Bush's Tax Plan — The Dangers // *New York Review of Books*. March 13, 2003. Vol. 50, no. 4.

4. Именно это происходит в некоторых европейских странах и используется в практике обращения с рядом небольших корпораций. Прибыли корпорации рассматриваются таким образом, как будто они полностью распределяются между акционерами. В этом случае любые нераспределенные прибыли трактуются, как будто акционер реинвестировал их. Как следствие каждый индивид начинает платить налог в соответствии с его собственной налоговой ставкой: при этом индивиды с максимальным уровнем доходов платят порядка 40%, а те, у кого уровень доходов минимален, платят небольшие налоги или вовсе не платят их. Согласно же схеме, предложенной Бушем, индивиды с высокими и низкими уровнями доходов выплачивают налоги, ставка которых и в том, и в другом случае равняется 35%.

5. См.: Gale W., Orszag P. The Economic Effects on Long-Term Fiscal Discipline. Urban Institute — Brookings Institution Tax Policy Center Discussion Paper, December 17, 2002, а также Gale W., Orszag P. A Reckless Budget.

6. Об этих недостатках знали даже представители администрации Буша, хотя они и не афишировали их. В то время как администрация заявляла, что в период с 2003 по 2008 г. темпы экономического роста будут возрастать в среднем не более чем на 0,1 процента в год, реальные долгосрочные прогнозы говорили, скорее, о снижении темпов экономического роста по сравнению с тем, что было бы, сложись обстоятельства по-другому.

7. Манипуляции с бюджетом привели к тому, что многие пришли к убеждению, что в действительности издержки снижения налогов могут быть намного выше заявленных Бушем изначально 726 млрд долларов, поскольку Конгресс не посчитает возможным восстановить однажды упраздненные налоги. Нет сомнений, что все это являлось частью стратегии Буша, точно также как возникающий отсюда дефицит был частью стратегии принудительного сокращения государственных расходов. Некоторые полагали, что существовал еще более коварный план: надо было избавиться от профицитов, поскольку они могли быть направлены на оздоровление Системы социального страхования, а без этих профицитов финансовое положение Системы могло бы выглядеть неустойчивым, что способствовало бы намерениям Буша добиться ее приватизации.

8. Alex Berenson (New York Times, May 24. 2003. P. B1) и Daniel Altman (New York Times, May 24. 2003. P. B1). Поскольку снижение налогов было, как утверждалось, временным, многие экономисты полагали, что его стимулирующее воздействие окажется гораздо ниже, чем расчетное. В соответствии со стандартной экономической теорией домашние хозяйства планируют свое потребление, исходя из своего *постоянного дохода*, т.е. суммы, которую они могут потратить в долгосрочной перспективе. С этой точки зрения временное снижение налогов не влияет существенно на долгосрочную покупательную способность, и поэтому большая часть сэкономленного в результате уменьшения налогов пойдет на сбережения. Более современные теории подчеркивают тот факт, что результат зависит, главным образом, от того, кто выигрывает от снижения налогов. Если налоговое бремя снижается для индивидов с невысоким уровнем доходов, расходы которых ограничиваются этими доходами, они израсходуют деньги (на потребление. — *Пер.*), однако, если снижение относится к высокодоходным категориям, будет наблюдаться лишь небольшое увеличение расходов.

# СОДЕРЖАНИЕ

	<b>Г. Ю. Семигин.</b>	
	Уроки для России.....	3
	<b>Д.С. Львов.</b>	
	Новая экономика – достоинства и противоречия.....	15
	<b>Предисловие.....</b>	21
	<b>Выражение признательности.....</b>	35
Глава 1	<b>Подъем и спад.....</b>	46
Глава 2	<b>Кудесники за работой или цепь удачных ошибок? .....</b>	74
Глава 3	<b>Всесильная ФРС и ее роль в раздувании «мыльного пузыря».....</b>	103
Глава 4	<b>Амок дерегулирования.....</b>	133
Глава 5	<b>«Творческие» бухгалтеры .....</b>	163
Глава 6	<b>Банки и «мыльный пузырь» .....</b>	190
Глава 7	<b>Снижение налогов: как подпитывалось безумие.....</b>	222
Глава 8	<b>Научиться жить в условиях риска .....</b>	232
Глава 9	<b>Глобализация .....</b>	253
Глава 10	<b>Энрон .....</b>	292
Глава 11	<b>Развенчание мифов.....</b>	320
Глава 12	<b>На пути к новому демократическому идеализму ...</b>	333
Эпилог	<b>Дальнейшие уроки безответственного управления экономикой .....</b>	372
	<b>Примечания .....</b>	400



**Стиглиц Джозеф Юджин**

**С 80** Ревущие девяностые. Семени развала / Пер. с англ. и примеч. Г.Г. Пирогова. Вступит. статьи Г.Ю. Семигина и Д.С. Львова. — М.: Современная экономика и право, 2005. — 424 с.

**ISBN 5-8411-0170-X**

В труде выдающегося американского экономиста, лауреата Нобелевской премии по экономике (2001 г.) Дж. Стиглица, являющемся непосредственным продолжением его предыдущей книги «Глобализация: тревожные тенденции», дается глубокий анализ развития экономики США XX — нач. XXI вв. Автор размышляет по поводу бурного развития «новой экономики», основанной на информационных технологиях, показывая ее сильные и слабые стороны. Стиглиц раскрывает причины перехода подъема 90-х годов в корпоративные скандалы и спад. Параллельно он демонстрирует неадекватность в новых условиях политики, вытекающей из стандартной неоклассической экономической мысли, применяя к ней свою теорию информационной асимметрии. Последняя представляет значительный интерес для России с точки зрения анализа ошибок периода реформ и выработки ведения курса на будущее.

*Научное издание*

**Джозеф Юджин Стиглиц**

# **РЕВУЩИЕ ДЕВЯНОСТЫЕ СЕМЕНА РАЗВАЛА**

**В оформлении книги использован фрагмент картины  
Уильяма Тернера «Авария транспортного судна»**

Подготовка рукописи к изданию осуществлена рабочей группой под руководством  
профессора Л.Н. Алисовой в составе: Б.Ф. Белелюбский,  
С.Г. Пирогов, И.М. Пирогова, И.В. Рогатко, С.С. Сергеева, М.П. Титова,  
канд. соц. наук И.О. Тюрина, Э.С. Шиманская

*Редакторы* И.Ю. Авдеева, М.А. Моисеева  
*Оформление и верстка:* А.И. Томояну  
*Корректоры* Т.Н. Акулова, В.Б. Голяндичева  
*Технический редактор* Ю.Н. Самохвалова

Сдано в набор 05.04.2005. Подписано в печать 03.06.2005. Формат 70 x 100 <sup>1</sup>/<sub>16</sub>.  
Бумага офсетная №1. Гарнитура «Прагматика» и «Таймс». Печать офсетная.  
Усл. печ. листов 26,5. Усл. кр.-отт. 27,3. Учетно-издат. листов 29,2.  
Тираж 3000 экз. Заказ № 1666

**Издательство «Современная экономика и право»**  
Лицензия ЛР № 066516 от 19.04.99 г.  
121552, Москва, ул. Ярцевская, д. 30.

E-mail: [nalogi@ropnet.ru](mailto:nalogi@ropnet.ru)  
[www.nalog-pravo.ru](http://www.nalog-pravo.ru)

Отпечатано в ГП Псковской области  
«Великолукская городская типография»  
182100, г. Великие Луки, ул. Полиграфистов, 78/12.

ISBN 5-8411-0179-X



9 785841 101796 >