

Как изменит кризис мировую экономику и экономическую науку

Лекция Сергея Гуриева

Мы публикуем полную стенограмму лекции ректора и профессора Российской экономической школы, главного исполнительного директора Центра экономических и финансовых разработок, доктора экономических наук Сергея Гуриева, прочитанной 30 апреля 2009 года в клубе — литературном кафе Bilingua в рамках проекта «Публичные лекции Полит.ру».

Сергей Гуриев закончил с отличием Московский физико-технический институт в 1993 г., получил степень кандидата физико-математических наук в 1994 г., доктора экономических наук в 2002 г. В 1997-98 г. Сергей Гуриев стажировался на факультете экономики Массачусетского технологического института, в 2003-2004 академическом году преподавал на факультете экономики Принстонского университета. В Российской экономической школе работает с 1998 года, в качестве директора Центра дополнительного профессионального образования (1998-2002 гг.), проректора по развитию (2002-2004 гг.) и ректора (с 2004 г.). В 1999 году он становится первым штатным преподавателем РЭШ. С 2003 года Сергей Гуриев занимает позицию профессора корпоративных финансов Фонда "Научный потенциал". С 2005 г. Сергей Гуриев занимается исследованиями в области экономики трудовой мобильности, корпоративного управления, бартера, теории неполных контрактов и коррупции. В 2000 г. Сергей Гуриев

получил Золотую медаль Глобальной сети развития за лучшую исследовательскую работу по институциональной экономике, в 2005 г. - за лучшую работу по безопасности и миграции. В 2001 году Сергей Гуриев был награжден премией "Лучший менеджер Российской академии наук". В 2006 году Всемирный экономический форум (Давос) избрал Сергея Гуриева Молодым глобальным лидером. Сергей Гуриев вошел в первую сотню президентского резерва.

<http://www.polit.ru/lectures/2009/05/21/econom.html>



фото Наташи Четвериковой

Здравствуйте.

Спасибо за приглашение – для меня большая честь выступить здесь, особенно во второй раз.

Мы договорились поговорить о влиянии кризиса на экономическую науку. Насколько этот, самый глубокий со времен Великой Депрессии кризис, изменит наше представление об экономике, саму экономическую науку? Кажется, что экономисты должны признать несовершенство своих моделей и теорий. Значит ли это, что экономисты находятся в некоторой растерянности, что экономическая наука будет отменена, заменена какими-то другими направлениями?

Давайте сначала договоримся о терминологии. Под экономической наукой я понимаю то, что представители других направлений называют «мейнстримовской» экономической наукой.

В большей степени мы сегодня будем говорить о макроэкономике и о финансовой экономике. Многие экономисты вне макроэкономики считают, что макроэкономика обанкротилась. А те, кто не занимаются финансами, говорят, что обанкротились финансы. На самом деле есть несколько фактов, которые говорят о том, что все не так просто.

Некоторые тезисы моего выступления покажутся противоречащими здравому смыслу.

Я утверждаю, что кризис на самом деле не отменяет экономическую науку. Напротив, для объяснения того, что мы видим вокруг, необходимо глубокое понимание экономической науки. Требуется знание самого переднего края науки, а вот учебника первого курса для анализа кризисных явлений недостаточно.

Именно поэтому сейчас огромным спросом пользуются люди, которые считались и продолжают считаться ведущими учеными именно в мейнстримовской экономике. Конечно, растут и продажи книг Маркса, и книг экономистов австрийской школы. Но если посмотреть на тех, чьи комментарии не сходят со страниц газет и экранов телевидения во всем мире, то это те же самые профессора экономики тех же самых университетов. В общественном мнении их роль даже увеличилась, хотя, казалось бы, они должны перестать пользоваться доверием общества.

Почему это происходит? Об этом я и собираюсь поговорить.

Мое основное утверждение состоит в том, что мы, на самом деле, знаем не так мало. Кризис не приведет к тому, что современные экономические исследования будут свернуты. Напротив, мы будем заниматься теми же самыми вопросами с большей интенсивностью, потому что как раз исследования последних десятилетий и помогают нам понять этот кризис, а кризис даст возможность проверить целый ряд гипотез.

Великая Депрессия тоже привела к бурному развитию макроэкономики. И любой финансовый кризис дает толчок к созданию новых теорий. Но, как правило, не стоит говорить о том, что все предыдущие теории отменяются.

В чем здесь тонкость? Дело в том, что и для выхода из этого кризиса, и для предотвращения такого же глубокого кризиса в будущем необходимы не абстрактные рассуждения, а вполне конкретные действия. А чтобы их обосновать, нужны операциональные модели. И как раз та экономическая наука, которая сейчас существует, позволяет относительно точно использовать модели и

расчеты, чтобы определять и размер антикризисных мер, и структуру регулирования, которая позволит нам смягчить следующий кризис.

Сначала я хочу рассказать, в каком направлении развивалась экономическая наука в последние десятилетия.

Я бы назвал три ключевых достижения экономической науки за последние 30 лет.

Первое – это прогресс макроэкономики. Она перестала быть наукой об агрегированных моделях и «репрезентативных агентах». Теперь она опирается на микроэкономические основания. И в последнее время она в этих основаниях использует предположения о несовершенстве рынка. Этим она отличается от той макроэкономики, которая была, скажем, 50 лет назад. Тем самым она помогает исследовать то, что сейчас происходит в экономике.

Второе достижение – это расширение экономики в соседние общественные науки. И для того, о чем мы сегодня говорим, наиболее важно развитие так называемой «поведенческой экономики». Речь идет об анализе иррационального или ограниченно рационального поведения. Здесь экономисты вторгаются в психологическую науку. Это действительно происходит – пусть и с огромными трудностями. Поведенческая экономика позволяет говорить о том, какие отклонения от рациональной модели имеют место в действительности, как они влияют на поведение агентов, и как это поведение влияет на динамику рынков.

Третье достижение – это резкое повышение веса эмпирических исследований. Сегодня у нас есть намного лучшие данные, чем 40 лет назад. У нас есть и гораздо более развитые методы для анализа этих данных. Раньше нам казалось, что мы можем только мерить корреляции, оценивать, какие факты с какими в какой степени связаны. Сегодня мы идем гораздо дальше. Мы учитываем в анализе очень много переменных; мы можем даже устранить вероятность того, что мы неправильно оцениваем направление причинно-следственных связей.

Это значит, что экономика становится гораздо более конкретной и приближенной к реальности наукой. Это в первую очередь относится к микроэкономике. В макроэкономике единицей наблюдения по-прежнему является страна. Поэтому количество точек наблюдения все так же невелико. Но, как я уже сказал, макроэкономика теперь опирается на микроэкономические основания. Макроэкономическое равновесие складывается из понимания микроэкономических взаимодействий. Поэтому количественное измерение поведения на микроэкономическом уровне играет самую ключевую роль и для макроэкономики.

Впрочем, в экономике – как и во всех других науках – есть проблема запоздания внедрения результатов. Научные достижения используются в экономической политике с существенным лагом. Это нормально, потому что любая публикация в научном журнале – это часто лишь первый шаг, который открывает дискуссию. И только после того, как это достижение переходит из научного журнала в учебник, после того, как целое поколение студентов, которые по нему учатся, приходят в органы власти, научные достижения становятся прописными истинами. Часто этот процесс занимает десятки лет.

Тем не менее, экономисты не могут уйти от простого вопроса: «Если все так хорошо, почему все так плохо?» Почему возник кризис, почему мы провалились?

На самом деле, часть ответа в том, чтобы задать вопрос – а насколько мы провалились? Да, жизнь во всем мире сейчас очень тяжелая. Тем не менее, это всего лишь нормальный кризис. До кризиса экономисты прогнозировали рецессию в США на два года и падение ВВП на 2% в год. С точки зрения экономического историка это большая проблема. Но разве это катастрофа? Действительно, если вы подумаете, что ваш доход упадет на 4%, это плохо, но ведь это можно пережить. Даже если у среднего россиянина доход упадет на 6% в 2009 г. – это всего лишь вернет его в 2007 г. Это плохо, но это не катастрофа.

Конечно, экономисты, которые занимаются изучением кризисов, понимают, что сегодняшний кризис можно превратить в очень затяжную депрессию. И такие примеры в истории есть. И в отдельных странах, и в глобальном масштабе. Но если все уроки предыдущих кризисов будут учтены, то есть все основания полагать, что это будет просто еще один кризис. Он возник и развивался так же, как и все остальные кризисы, – сейчас есть сейчас целый ряд работ, сопоставляющих этот кризис с предыдущими.

Да, он гораздо больше, чем казалось вначале. Но с точки зрения развития событий и того, что ему предшествовало, он абсолютно обычный. Этот кризис – нормальный пузырь. (Все вы знаете, что такое пузырь; более того, наверняка, многие из вас участвовали в формировании пузырей на рынке недвижимости и на рынке ценных бумаг:). Этот пузырь просто более масштабный.

Таких кризисов давно не было, и казалось, что макроэкономическая наука помогает макроэкономической политике стать настолько рациональной и своевременной, что возникло даже понятие Great Moderation – самоуспокоение, вера в то, что мы, наконец, умеем существенно смягчать кризисы, делать их менее болезненными.

Но самоуспокоение – это и есть одна из первопричин кризиса. Все кризисы возникают, когда люди отклоняются от рациональных ожиданий и начинают слишком оптимистично думать об окружающем их мире. Этот кризис связан с тем, что участникам рынка стало казаться, что процветание будет всегда. Такие ожидания возникают из целого ряда причин.

Я хочу вернуться к поведенческой экономике. Мы точно знаем и можем измерить все эти психологические отклонения от рационального поведения. Одно из этих них заключается в том, что людям хочется верить в хорошее.

Например, вы всегда знаете про себя, что вы умнее среднего. Я даже хотел начать эту лекцию с проведения анонимного опроса на тему «Считаете ли вы себя умнее среднего человека в этой аудитории»? Обычно такие опросы дают семидесятипроцентный результат. Каждому хочется верить в то, что ситуация лучше, чем на самом деле. Так мы чувствуем себя счастливее. Более того, можно сказать, что обманывать и успокаивать себя – это рационально; ведь мы получаем дополнительное удовлетворение от оптимистического взгляда на мир.

Почему профессиональным участникам рынка, которые понимают природу чрезмерного оптимизма других, не удается сделать деньги на том, что какие-то

люди рады быть обманутыми? Это стандартная проблема в экономической науке. Ответ очень простой. Если бы все остальные были чрезмерно пессимистичны, вы могли бы заработать на этом огромные деньги, просто покупая то, что они продают. Они думают, что будет хуже и готовы продавать активы дешевле. Поэтому даже небольшого количества профессиональных арбитражеров (спекулянтов) будет достаточно, чтобы поднять цены на активы с чрезмерного пессимистичного уровня до разумного.

В ситуации чрезмерного оптимизма все гораздо сложнее. Вы можете заработать деньги лишь на продаже переоцененных активов. Но у вас этих активов не так много. Вам нужно продавать их «в короткую», но рынок коротких продаж может работать очень плохо. Почему? Потому что, если вы продаете будущие активы, вам рано или поздно надо будет их поставить. И может оказаться, что вы не сможете их закупить для поставки.

Это значит, что протыкать пузыри очень сложно. (Конечно, речь не идет о валютном рынке, где протыкать пузыри гораздо проще – если вы не верите в доллар и считаете, что он упадет по отношению к евро, купите евро за доллары. И наоборот.) Когда вы говорите о том, что акции сегодня переоценены, сыграть против такого пузыря не так легко. Иногда это удается.

Например, пузырь с акциями Энрон был проткнут фактически одним человеком. Этот профессиональный участник рынка прочитал отчетность Энрона и понял, что у Энрона нет никаких причин рассчитывать на высокую прибыль. Он сделал очень много коротких сделок. И потом начал писать в газетах и рассказывать аналитикам о результатах своих расчетов, о том, что Энрон переоценен. Потом это выплыло в Уолл Стрит Джорнал, рынок начал падать. Он заработал большие деньги.

В масштабе всего рынка такую операцию проделать гораздо труднее. Тем более, когда речь идет о таких неликвидных рынках, как недвижимость. Поэтому с пузырями бороться действительно трудно.

Когда пузыри надуваются, всегда есть люди, которые говорят о том, что это не пузырь, а фундаментальное изменение технологий и рыночных условий.

Например. Вы приходите на рынок ипотеки, ставки по ипотеке снижаются. Вам рассказывают, что теперь так будет всегда, потому что что-то фундаментально изменилось, поэтому недвижимость теперь должна стоить вдвое дороже. Вы приходите на рынок акций высокотехнологичных компаний - и вам говорят, что технологии изменились и компании стоят дороже.

До какого-то момента это правда. Действительно, технологии улучшаются. вполне нормально, что ставки по ипотеке должны падать по мере развития финансового сектора; чем ниже ставки по ипотеке, тем дороже должна стоить недвижимость.

Но скорее всего (в силу вышеупомянутого чрезмерного оптимизма) рынок увлечется и не заметит, как пройдет эту рациональную точку и будет думать, что цены на недвижимость будут продолжать расти. Кроме того, вследствие недостатков регулирования, стимулы в финансовой системе устроены не самым лучшим образом – поэтому нет потребности в адекватной оценке рисков.

Поэтому не нужно думать, что кризис – это какой-то заговор. Это нормальная ситуация избыточной реакции на хорошие новости. В этом нет ничего сверхъестественного.

Я хочу также рассказать теорию того, как были устроены глобальные дисбалансы. И о том, как устроен этот пузырь, как его можно представить в виде равновесного, фундаментального распределения ресурсов – и почему в данном случае это все-таки пузырь.

Что такое глобальные дисбалансы? Если вы посмотрите на макроэкономическую статистику в течение последних лет десяти, обнаружится несколько дисбалансов.

Первый – торговый. Американский торговый баланс был дефицитен, китайский (и российский) – профицитен.

Второй дисбаланс – бюджетный. США накапливали дефицит бюджета, и он был достаточно большим даже в хорошие годы. В Китае (и России) был профицит.

Третий дисбаланс – сбережений. В США и в Англии инвестиций было много, а сбережений мало. А в Китае наоборот.

Как это все объяснить? Можно построить макроэкономическую модель, где все балансы в мировой экономике сойдутся. Более того, можно объяснить с точки зрения микрооснований, почему это работает. Что это за основания и в чем здесь несовершенство рынка?

Главная идея этой модели в том, что китайская экономика растет быстрее, чем финансовая система Китая. Экономический рост генерирует очень много денег, которые китайская финансовая система просто не может переварить. А в США есть хорошая финансовая система, которая может обслуживать весь мир. Американские финансисты умеют собирать деньги со всего мира и перераспределять их по всему же миру. В том числе и внутри самой Америки.

Что это значит? Что сбережения прибывают из России, Китая и других развивающихся стран в англо-саксонские страны. Иногда эти деньги возвращаются назад. Например, российский ипотечный рынок во многом был устроен так, что российские деньги отправлялись в развитые страны, где они конвертировались в активы, которые были вложены через финансирование российских банков, которые раздавали ипотечные кредиты.

Итак, вследствие того, что в Китае и России финансовые системы работают неэффективно, а в США и Англии – более эффективно, именно США и Англия распределяли активы по миру. Поэтому англо-саксонские страны получали приток сбережений со всего мира.

Следующий шаг: как только у вас есть дисбаланс сбережений и инвестиций, сразу возникает торговый дисбаланс. Если деньги вытекают из китайской экономики, то возникает противоположный дисбаланс на товарном рынке. Китай должен экспортировать больше, чем импортировать, чтобы заработать деньги, которые надо будет отправить в США в виде сбережений.

А третий дисбаланс – бюджетный дисбаланс в США – связан вот с чем. Любое правительство хочет устроить дефицит бюджета, потратить больше, чем собирает налогов. Так оно получает большую политическую популярность. Чем больше вы тратите, тем больше людей счастливы.

Почему правительства не делают этого? Потому что дефицит бюджета наказывается экономикой. Правительству приходится либо печатать деньги (что чревато инфляцией), либо занимать их на внутреннем или внешнем рынке. (В США почти нет внешнего рынка, потому что они и извне занимают в долларах.)

Что происходит? В США правительство могло позволить себе дефицит бюджета. Со всего мира стекались деньги, даже под очень низкие проценты. Гринспена часто обвиняют в том, что он снизил ставки процента в 2003-м, 2004-м гг. Тем самым он помог Бушу выиграть выборы 2004-го года несмотря на размер дефицита бюджета.

Да, ставка процента должна была быть выше. Ответ здесь такой: всем хочется держать низкие ставки процента, но не все могут себе это позволить. В американской экономике это можно было делать – потому что и под низкие ставки процента притекали сбережения со всего мира.

Естественно, такое равновесие нравилось и американским политикам, которые могли позволить себе высокие госрасходы и низкие налоги, и американским потребителям, которые могли заниматься на потребление (включая жилье) по низким ставкам.

Итак, глобальные дисбалансы можно объяснить всего лишь тем, что американская финансовая система лучше (чем другие) умеет трансформировать сбережения в инвестиции. Это было понятно всем, есть и недавно опубликованные научные работы на эту тему.

Хорошая новость в том, что можно эту модель построить, откалибровать, рассчитать. Но плохая новость – в том, что мы неправильно представляли себе качество американской финансовой системы. Весь мир думал, что она очень хорошая, а оказалось, что она просто хорошая. Она действительно – даже сейчас – лучше китайской или российской. И сейчас инвесторы со всего мира отправляют свои сбережения в США. Но она все же оказалась переоценена, и в Америке надулся пузырь в связи с тем, что весь мир считал, что американские активы должны стоить гораздо дороже, чем они должны стоить по справедливости. И сейчас этот пузырь сдувается.

Зато мы знаем, что нужно делать со сдувающимся пузырем. Мы понимаем природу кризиса, хотя, к сожалению, наши модели неправильно оценивали размер дутых активов.

Никто не знал, сколько выпущено деривативов. И никто не знал, как они связаны друг с другом. Никто не мог оценить коррелированность рисков отдельных банков. Поэтому, когда американское правительство решило обанкротить Lehman Brothers, оно действовало рационально, но даже не могло себе представить, сколько других банков и институтов пострадают от этого. Это серьезная ошибка, зато теперь понятно, что таких ошибок больше делать не надо. По мере

улучшения регулирования банки будут раскрывать больше информации, и таких ошибок будет меньше.

Главное, что мы хорошо понимаем механизмы, лежащие внутри кризиса, именно потому, что у нас есть хорошая модель. Иначе дискуссия шла бы на слишком абстрактном уровне.

Например, есть целый ряд историков и экономистов, которые считают, что все очень просто – проблем бы не было, если бы был золотой стандарт. Если бы мы ввели его, американцы не смогли бы печатать бесконечное количество долларов. Или если мы расширим Маастрихтские критерии ЕС, при которых вы можете поддерживать только трехпроцентный дефицит, на экономику США, то американцы не имели бы права расширять свой дефицит до таких масштабов.

И то, и другое - в принципе, неплохие идеи. Но они неисполнимы. Почему? Такого рода решения связывают руки правительства.

Как только начинается кризис, вы не можете позволить себе принимать антикризисные меры. Поэтому во время кризиса такие обязательства просто отменяются.

Например, сегодняшний дефицит США далеко выходит за рамки трех процентов. Сегодняшний бюджет США включает прогноз до 2019-го года. Долг увеличится до 100% ВВП с 70%. Это очень много по сравнению с 60% ВВП по Маастрихтским критериям. Но Америка идет на это, потому что сегодняшний кризис настолько болезненный, что хочется использовать все средства, способные перенести боль сегодняшнего кризиса хотя бы на завтра.

У нас нет мирового правительства, которое может заставить страны придерживаться взятых на себя обязательств. Более того, если бы такое правительство было, оно во время кризиса тоже сказало бы, что надо тратить больше, чтобы сгладить удар от кризиса. И мы сегодня видим разговоры об этом на встречах двадцатки – лидеры как раз призывают к увеличению госрасходов во время кризиса.

В этом смысле предложения о золотом стандарте не работают. В США был золотой стандарт – но дважды в этом веке Америка от него отказывалась, когда у нее кончались деньги. Так уж устроена политическая экономия. (Зато хорошая новость в том, что мы отлично понимаем, как она устроена.)

Так что, если мы сегодня скажем Италии или Греции выполнять Маастрихтские соглашения, ответ будет: «Мы постараемся, но у нас не получится». И действительно, в Италии и Греции сейчас долг превышает 100% ВВП, а не 60%.

Еще одно простое, но абстрактное утверждение заключается в том, что вообще вся банковская система с частичным резервированием порочна. Многие считают, что *fractional reserve banking* и приводит к кризису.

Что это значит? Вы несете деньги в банк, банк трансформирует ваши депозиты в долгосрочные кредиты. Вы принесли 100 рублей, банк отложил 10 в резерв, а остальные пустил на кредиты. Причем вы принесли депозит до востребования, а он отдал в долгосрочный кредит.

Многие считают, что это неправильно. Ведь если все вкладчики прибегут брать деньги сразу, банк не сможет расплатиться. Это правда. Выглядит так, как будто банк занимается мошенничеством. Никакой банк в мире не сможет отдать все деньги до востребования, если вкладчики прибегут сразу.

Тем не менее эта система работает. Есть кредитор последней инстанции – ЦБ, и есть страховка системы страхования вкладов. При том, что большинство ваших денег банк использует на кредиты, он еще и помогает преобразовывать сбережения в инвестиции. Многие говорят: «Давайте просто отменим депозиты до востребования и будем предлагать людям вкладывать деньги в предприятия на их страх и риск».

К сожалению, так розничная банковская система работать не может. На этих принципах работают не розничные банки, а так называемая теневая банковская система, то есть хедж-фонды и паевые фонды – организации, которые собирают деньги и безо всяких гарантий вкладывают их в разные инструменты.

Но хорошо этот механизм работает для больших сумм денег – в этом случае можно нанять хорошего управляющего активами. А банк умеет работать и с маленькими деньгами. Чаще всего вы свои деньги получаете назад. В случае кризиса ЦБ приходит на помощь; кроме того, так или иначе, работает система страхования вкладов.

Все это кажется мошенничеством, но это позволяет генерировать богатство. Возникают новые возможности, проекты; живые люди берут деньги в ипотечный кредит, покупают квартиру и живут там. Без этого механизма эти люди не смогли бы взять эти деньги или смогли бы взять их по более высоким ставкам.

Поэтому сегодня никто всерьез не говорит о том, чтобы вернуться к временам золотого стандарта или о том, чтобы отменить банки. Но имеет смысл говорить о том, как изменить систему, чтобы банки работали более прозрачно.

Я думаю, что в ближайшее время будут происходить две вещи.

Во-первых, существующие исследования будут использоваться для реорганизации регулирования.

Во-вторых, будут проводиться и новые исследования. Новые работы будут больше концентрироваться на тех проблемах, которые осветил кризис. Но они будут в той же парадигме: мы строим макроэкономические модели, основываясь на нашем понимании того, как работают микроэкономические агенты. В том числе, учитывая нерациональности, которые есть в их поведении, которые мы умеем теперь мерить с помощью разных инструментов.

Могу привести несколько примеров эмпирических работ из поведенческой экономики.

Например, можно измерить, какой процент новогодних обещаний самому себе человек выполняет. Одна из первых работ на эту тему измеряла, как часто люди ходят в спортклуб. Как правило, они покупают долгосрочные абонементы. Исследование конкретной выборки в Америке показало, что американцы покупали месячные абонементы, которые оправдывали себя, если посещать спортклуб 7

раз в месяц, – и при этом ходили в среднем только 4 раза. Причем из месяца в месяц. Казалось бы, иррационально. Но исследование показало также, что, покупая месячный абонемент, человек ходит все же чаще, чем если он покупает одноразовые билеты.

Такого рода поведенческие закономерности мы теперь умеем измерять на микроуровне. И вопрос теперь в том, как от микроуровня добраться до макроравновесия. Таких моделей сейчас будет все больше. Сейчас вышла книга Акерлофа и Шиллера «Animal Spirits». Это можно перевести как «Нерациональное поведение». Это слова Кейнса, который говорил, что рынки управляются не только рациональными агентами, но и людьми под влиянием Animal Spirits. Книга говорит об этом очень подробно – как и о том, как использовать наше понимание нерациональности на микроуровне для моделирования макроэкономики.

Я полагаю, что у нас теперь есть более или менее надежные количественные инструменты измерения Animal Spirits.

Есть и другие исследования, которые будут развиваться очень быстро. В частности, это пересечение юриспруденции и экономики, так называемая «теория контрактов», она же «теория стимулов». Эта часть науки будет использоваться, чтобы исправлять искаженные стимулы к управлению риском. Частично эта работа была проделана после корпоративных скандалов 2001-02 гг.

Будут исследования и о том, что «не в деньгах счастье». Это тоже очень важно. После того как люди потеряют много денег, возникнет спрос на исследования, которые смогут ответить на вопрос: «Если я заработаю еще три миллиона долларов в этом году, стану ли я в два раза счастливее или я стану только на 10% счастливее?».

Таких исследований уже сейчас очень много. Как это ни банально звучит, показывают они в основном то, что счастье увеличивается с ростом дохода. Этим они отличаются от первых исследований на эту тему, которые были проведены в 1970-е годы; в тех исследованиях было показано, что в богатых странах имеет значение лишь относительный доход, а не абсолютный. То есть богатые американцы счастливее бедных, но если доход каждого из них вырастет на 10%, то уровень счастья не изменится.

Но это касается только богатых стран, а до уровня около 20 000 долларов в год на человека рост дохода приводит к увеличению счастья. Поэтому в России пока счастье очень серьезно зависит от дохода (при прочих равных).

Таких исследований будет много – потому что будет серьезное перераспределение доходов. Будут ограничены бонусы – возникнут вопросы, а можно ли быть счастливым с доходом лишь 500 тысяч долларов в год?

Какие еще исследования возникнут? Возникнут исследовательские вопросы, связанные с тем, что в США появится гораздо больше людей, которые будут ощущать себя бедными. Многие люди потеряли половину своих пенсий. И речь теперь идет не только о сотрудниках обанкротившихся компаний, но и о большом количестве представителей среднего класса. Поэтому будет спрос и на исследования в области перераспределения, налогообложения, неравенства доходов.

На днях Медаль Кларка – самую престижную премию для лучшего американского экономиста получил человек, занимающийся именно исследованиями в области неравенства и перераспределения. Хотя казалось, что ее получают экономисты, которые занимаются исследованиями, связанными с экономикой развивающихся стран. В этой области науки в последние десять лет произошла настоящая революция. Но теперь вопрос о том, насколько плохо или хорошо живут бедные люди в развивающихся странах, в богатых странах отходит на второй план.

Можно ожидать серьезного сокращения помощи бедным странам – несмотря на все призывы политики в Америке и Европе теперь мало думают о бедных в других странах.

Политики в России думают о безработных в России, хотя еще год назад шла речь о том, что Россия станет донором Всемирного Банка, будет помогать развивающимся странам. Очевидно, что сейчас на это денег уже нет.

С другой стороны, это не означает, что наука о развивающихся странах сойдет на нет. Ведь и при ограниченном объеме помощи возникает вопрос о том, как ее расходовать наиболее эффективно.

Теперь самое важное. Как сегодняшнее знание в экономике помогает регулированию?

Во-первых, понятно, что мы должны пересмотреть систему регулирования банковской системы. Мы видим, как ресурсы перетекают из регулируемых отраслей в нерегулируемые. Поэтому очевидно, что регулирование должно быть наднациональным и включать в себя не только банки, но и инвестиционные банки, так называемую теневую банковскую систему и т. д.

Это столкнется с огромным противодействием. Эти люди зарабатывают очень большие деньги. Они уже их заработали, и теперь у них есть деньги, чтобы влиять на общественное мнение. Но очевидно, что они работали не очень хорошо, потому что потеряли много денег своих клиентов. Есть целый ряд исследований, которые показывают, что сегодня некоторые фонды и инвестиционные банки работают не очень честно. Они часто намеренно работают с большим конфликтом интересов. Очень часто они играют на обеих сторонах сделки. Например, нередки случаи, когда Компания А покупает компанию Б, и один и тот же банк дает советы обоим. Кроме того, порой отсутствие конкуренции на этом рынке приводит к очень высоким комиссионным.

Кроме того, стимулы менеджеров этих банков устроены так, что заставляют их заботиться о краткосрочной прибыли. Это относительно недавняя тенденция. Еще 30 лет назад большинство инвестбанков были партнерствами, и партнеры, которые хотели выйти из бизнеса, не могли легко продать свою долю. Поэтому у них был гораздо более долгий горизонт, связанный с благосостоянием банка в долгосрочной перспективе. То, что они вышли на рынок ценных бумаг, помогло увеличить размер и, следовательно, эффективность их работы, но снизило стимулы к анализу долгосрочных последствий. И теперь мы понимаем, что нужно сдвигаться назад, к более консервативным банкам. Кроме того, необходимо регулировать инвестбанки, как обычные банки, – требовать достаточно высокий уровень собственного капитала.

Еще один ключевой тезис. Исследования показывают, что регуляторы очень часто ошибаются. Это очевидная вещь, из которой есть очень простое следствие. Не нужно стараться слишком сильно наделять их полномочиями. Очень важно, чтобы регуляторы давали людям возможность самим принимать решения о том, во что они инвестируют.

Первый шаг – это повышение прозрачности. Нужно, чтобы участники рынков понимали, что они покупают, и понимали вероятность банкротства. Это касается всего сектора, в том числе и рынка деривативов. Я уверен, что это будет происходить.

Еще относительно новая одна идея, связанная с взаимодействием экономики и финансов, – это контрциклическое регулирование. Об этом много говорили и раньше, но сейчас мы примерно понимаем, как это делать. Мы видим, что сейчас капитала банкам не хватает. А в хорошие времена его было слишком много. И речь идет о том, чтобы сделать требования по капиталу контрциклическими. Когда начинается рецессия, банки должны увеличивать количество капитала, во время бума – снижать его. Это можно делать и не с помощью регулирования, а с помощью специальных ценных бумаг, которые конвертируются, скажем, из облигаций в акции и наоборот – в зависимости от того, что происходит в макроэкономике. Эту идею сейчас можно реализовать.

Еще один тезис. До кризиса казалось, что мы научились таргетировать инфляцию. Действительно, во многих странах при самых больших шоках внешнеэкономической конъюнктуры инфляция оставалась под контролем.

Например, Австралия – такая же сырьевая страна, как Россия. Но там есть плавающий обменный курс и таргетирование инфляции. Обменный курс рос и падал в последние несколько лет дважды. И ЦБ Австралии удавалось держать инфляцию на достаточно разумном уровне. В среднем они удерживали ее на уровне 2,8%.

Что это значит? Мы были уверены, что научились это делать, что у нас хорошая модель. Сейчас мы видим, что надо в таргетируемый индекс инфляции включать и цены на активы: акции и недвижимость. Тогда нам удастся лучше предотвращать эти пузыри. Уже сейчас мы умеем предотвращать их на рынках потребительских товаров и на денежном рынке, но не умеем – на рынках активов. Это трудно, но это можно делать. И я уверен, что к такому инфляционному таргетированию – таргетированию индекса, включающего цены на активы, – все страны начнут переходить уже очень скоро.

Крайне важная идея – это предотвращение того, что называется *«too big to fail»*. Банкротство Lehman Brothers показало всю остроту проблемы. Спасать его было невозможно. Но и обвал его привел к страшным последствиям. Тот принцип, что любой банк может вырасти до размеров, когда его придется спасать, не очень честен. Поэтому к банкам, становящимся слишком большими, должно применяться еще более жесткое регулирование. Как я уже сказал, есть контрциклическое регулирование. Оно должно быть связано и с размерами. Есть предложения и о том, что должен быть план, как ликвидировать любой банк за день.

Полсон отличился тем, что несколько раз в течение выходных приезжал в офис и либо спасал, либо банкротил какой-нибудь банк. Выяснилось, что за два дня тяжело обанкротить банк без дополнительного хаоса в экономике. Так вот, у каждого банка, который стал слишком большим, в специальном сейфе должен лежать документ, который говорит о том, с какими кредиторами и в каком порядке он должен успеть расплатиться. Что-то вроде завещания. Такой план быстрой ликвидации банка нужно иметь.

В России был такой пример. Когда обанкротился «Кит-финанс», биржа была остановлена на два рабочих дня. И кризис на рынке РЕПО был развязан. Это было сделано относительно неплохо. Но лучше это делать быстрее и без остановки биржи. И хорошо бы было больше прозрачности - и по отношению к рынку, и по отношению к регулятору: кто кому сколько должен. Надо возвращать забалансовые операции на балансы. Младшие кредиторы должны четко знать, что они младшие.

Еще одна вещь. Не зная о том, как устроены взаимные обязательства, и регуляторы и рынки провалились в том, что называется макро-пруденциальным регулированием.

Что это такое? Микро-пруденциальное регулирование – это регулирование банков с тем, чтобы ограничить их риски и дефолты на уровне индивидуального банка. А макро-пруденциальное регулирование призвано отследить, чтобы риски отдельных агентов являлись относительно независимыми.

Это значит, что мы должны лучше мерить риски отдельных финансовых игроков – корреляции между ними, чтобы знать, насколько вся экономика зависит от этих макроэкономических рисков. Для этого нужны очень хорошие модели.

Если у нас не будет такого инструмента, не будет понятно, сколько банков надо спасать, в каких объемах надо страховать депозиты и т. д.

Сейчас говорят о второй волне кризиса в России. Если она будет, очевидно, не хватит тех 80 млрд. рублей, которые лежат в Агентстве страхования депозитов. Придется спасать не один или два банка, а несколько сотен. Для того чтобы страховать макроэкономические риски, нужны макроэкономические решения. А микроэкономические решения, связанные со страхованием вкладов, не сработают.

Спасибо.

Обсуждение лекции

Борис Долгин: Вы объяснили, как именно возникающие проблемы повлияют на динамику тем исследований. Но это интуитивно понятно. А каков механизм? Как устроены стимулы внутри профессионального сообщества?

Сергей Гуриев: Как устроены стимулы в экономической науке, и как транслируется спрос общества на исследования? Есть два канала.

Первый – известность и слава. И в России, и в США много профессоров экономики стали лидерами общественного мнения, теми, кого слушают простые люди. И это приведет к тому, что многим тоже захочется такой славы.

Второе. В науке есть много механизмов, которые приносят деньги тем проектам, научным коллективам, которые занимаются актуальными исследованиями.

Деньги приходят либо через государство, либо через частную благотворительность. И конечно, частному благотворителю интересно узнать, что происходит, почему кризис, в деньгах ли счастье и т. д.

Государство тоже интересуется этими вопросами. Например, «постройте мне все-таки индикатор, который покажет, когда кризис кончится».

Конечно, исследователи, которые могут предложить наиболее качественный продукт, смогут получить преимущество. К сожалению, происходит это не быстро.

Например, сейчас во всех странах идут споры по поводу размера фискального стимула. Сколько процентов ВВП государство должно вбросить в экономику?

Ответ здесь такой. В учебниках 30-го года написано, что много не надо, потому что есть мультипликатор. Вы вбрасываете один доллар, и экономика расширяется на 5.

Современные же исследования показывают, что мультипликатор не такой большой. Связано это с тем, что мы можем построить динамическую модель макроэкономического равновесия, где работает следующая логика: вы вбрасываете деньги в экономику, увеличивая госрасходы. Человек, который думает над тем, тратить эти деньги или сберегать, понимает, что завтра сегодняшнее повышение расходов аукнется повышением налогов или снижением госрасходов, например, на пенсии. Он думает и понимает, что «надо бы мне сегодня расплатиться с ипотекой, отложить на пенсию, сберечь денег».

Так что вы вбрасываете деньги, а люди их сберегают. Мультипликатор резко падает. Сегодня идут споры, ученые строят модели, и получается, что он от 1 до 1,5.

Поэтому стимулы говорить об интересных вещах есть. Чем более вы известны как исследователь-экономист, тем больше будет денег и для вашего университета, и для вашего факультета, тем лучше у вас будут студенты. А чем лучше у вас будут студенты, тем легче вам будет делать хорошие исследования.

Так что стимулов предостаточно.

Кстати, кризис приведет к резкому росту качества человеческого капитала в экономической науке. У людей, которые раньше собирались становиться инвестбанкирами, существенно сократится выбор профессии. Хороший выпускник лучшего американского бакалавриата сегодня не хочет идти в аспирантуру по экономике

– он мечтает стать инвестбанкиром. Теперь эта мечта начинает разрушаться вместе с самими инвестбанками.

Григорий Чудновский: Два вопроса.

Первый. Если Агентство по страхованию вкладов, имея 80 млрд. средств для страхования, может помочь 30-40 банкам, то в какой-то ситуации этих средств может не хватить. Вопрос такой. Но это же обман, когда нам говорят о гарантиях на 700 000., мы приходим в банк и есть ситуация, при которой все гарантии не выполняются. Кто здесь обманывает?

И второе. Вы свели в одном моменте к тому, что надо больше подключать конкретного человека к принятию решений. Чтобы не было прослойки сильно умных людей, которые советуют и влияют на негативное поведение этого человека. Передавая ему эту возможность, вы сказали, что надо создавать побольше открытости. Но я вижу в этом очень крупное противоречие. Простой человек, чем больше ему информации дашь, тем меньше он сможет ее правильно переварить. И ему все равно придется обращаться к консультанту. Опять мы от него отводим. Это как в ситуации, если ты знаешь все 10 000 опубликованных американских законов. Попробуй, защити себя сам. Все равно ты пойдешь к адвокату.

Сергей Гуриев: Первое. Действительно, есть много ситуаций, когда Агентство не сможет вернуть вам все деньги. Эта ситуация связана с тем, о чем я уже говорил. Если вы приносите деньги в банк, единственным способом гарантировать возврат будет положить ваши деньги в сейф. Но тогда он не сможет генерировать доходы. И это не его работа.

То же самое и со страховой компанией (а ведь АСВ – это страховая компания). Вы можете застраховать автомобиль от индивидуальных рисков. Но если есть системный риск – например, какое-то физическое явление вдруг уничтожило все автомобили, – то страховая компания обанкротится.

С точки зрения экономики, глобальный макроэкономический кризис – это и есть такой системный риск, такой инопланетный корабль, который прилетает и делает плохо сразу всем.

Поэтому ответ здесь такой. В конце концов, бюджет даст денег Агентству, и оно сможет со всеми расплатиться. Либо за это заплатят налогоплательщики, либо мы все – за счет инфляции. Инфляция – это тоже налог, просто на тех, кто держит наличные рубли (то есть налог на более бедных людей).

Так же это устроено и в США. Сегодняшний дефицит бюджета – это завтрашний налог на держателя американских облигаций. Впрочем, половина этих облигаций лежит в карманах иностранцев. Поэтому это будет особенно популярный налог – повысить инфляцию в США, чтобы обложить налогом держателей американских облигаций. Именно поэтому во многих странах и ратуют за золотой стандарт. Это было бы неплохо, но это невозможно.

Второй вопрос. Вы абсолютно правы, именно это я имел в виду. Конечно, лучше, чтобы человеку, который вкладывает деньги, помогали консультанты. Должно быть разделение труда. Но чем больше человек будет знать о том, что происходит с его деньгами, тем легче ему будет предоставить правильные стимулы этому консультанту.

Представьте себе, что ваш юрист начинает вам что-то рассказывать, а вы можете это проверить в законе. Чем точнее вы можете проверить своего юриста или финансового консультанта, тем лучше.

Вы правы, что мы переоценили финансовую грамотность среднего мирового инвестора. Это значит, что спрос на финансовое образование сейчас повысится. Это уже факт. Экономическое образование сейчас пользуется повышенным спросом по всему миру. Люди хотят понять, что на самом деле происходит, и о чем говорят экономисты по телевизору.

В России уровень финансовой грамотности тоже невысок.

Приведу пример. Полтора года назад мы искали управляющую компанию для Фонда целевого капитала Российской экономической школы. То, что нам пытались продавать в качестве инвестиционного продукта большинство российских управляющих компаний, не лезло ни в какие ворота по соотношению цена-качество. Из этого я могу сделать вывод, что большинство российских управляющих компаний с таким дорогим и некачественным продуктом все же находят клиентов. Значит, даже многим обеспеченным россиянам не хватает финансовой грамотности.

Впрочем, многие из них сейчас это уже поняли.

Николай Евдокимов: Получается, что мы в последнее время жили в период надувания пузыря. Пузырь лопнул, как лопались они и раньше. При этом он оставил свой след в экономике.

Имеет ли экономическая наука ответ на вопрос, какие смещения в структуре и распределении ресурсов дает пузырь за время своего существования и оставляют наследство после себя?

Сергей Гуриев: Это можно измерить. Например, пузырь технологичных компаний оставил огромные инвестиции в оптоволоконную инфраструктуру.

Сегодняшний пузырь? Выйдите на улицу, и вы увидите много автомобилей в Москве. Эти автомобили произведены и куплены. И они продолжают ездить, несмотря на то, что это был пузырь.

Многие квартиры построены, и в них живут реальные люди.

То, что переоценено во время пузыря, производится в большем количестве. Сейчас и в США, и в России много домов и машин выставлено на продажу. Самое интересное, что в России машины стоили слишком дорого, но их все равно покупали. Я лично считаю, что аморально покупать автомобили за такие деньги. Поэтому я до сих пор езжу на машине, произведенной 12 лет назад. Я не могу себе представить, почему я должен платить такие деньги за автомобиль, который в США стоит вдвое дешевле.

Например, в 1997 г. я купил себе ВАЗ за 8 тысяч долларов. А потом в США купил автомобиль за 650 долларов. И он ездил гораздо лучше.

Никто не хочет говорить о том, насколько дорого стоят машины и квартиры в Москве. Говорят, что в Нью-Йорке средняя квартира стоит дороже, чем в Москве. Это правда, но это гораздо лучшая квартира. В ней гораздо приятней жить. А если учесть различия в качестве, то в Москве квартиры, конечно, намного дороже, чем в Нью-Йорке.

Борис Долгин: И, видимо, с некоторыми зарплатами был пузырь.

Сергей Гуриев: Да.

Валерий Промысловский: Какую бы роль мог сыграть закон о запрете в одностороннем порядке отзываться депозиты в банках?

Сергей Гуриев: Думаю, это была бы полезная вещь. Мы бы сэкономили много денег на спасении банковской системы осенью 2008 г. Мы стояли на грани паники, люди побежали в банки - и государство влило уйму денег. Если бы был такой закон, можно бы влить меньше денег и/или быстрее провести девальвацию.

Я не вижу в этом законе ничего плохого. Ведь он дает выбор: депозит до востребования или депозит срочный. Вы взрослый человек, ваше решение – ваши проблемы.

Валерий Промысловский: Но тогда есть следующий шаг. Если запретить в одностороннем порядке отзываться депозиты, я как физическое лицо, не имея возможности изъять свой депозит, могу передать его другому лицу. Тогда возникает рынок долговых обязательств.

Сергей Гуриев: Да. Почему нет? Деньги остаются в банке, и банк продолжает работать. То, как вы это называете, звучит немного страшно. Но, повторяю, это не закон о запрете отзыва. Это закон о разрешении настоящих срочных вкладов. Сейчас никакой срочный вклад не является срочным, потому что вы всегда можете его вернуть в любой момент.

Борис Долгин: Вы сказали о том, что можете немного более рассказать о счастье и деньгах.

Сергей Гуриев: Могу, но это долгий вопрос. Сейчас есть очень много данных удовлетворенности жизнью по всем странам. Как правило, речь идет о субъективном восприятии человека. Человеку задают вопрос: «При прочих равных, насколько счастливым вы себя чувствуете по шкале от 1 до 10?».

Кроме того, когда мы исследуем то, как доход влияет на счастье, мы учитываем все остальные переменные: возраст, пол, окружающую среду в этом городе и т. д.

Кроме того, мы можем проследить во времени одного и того же человека.

Например, мы смотрели на несколько тысяч россиян, которых пятнадцать лет опрашивали год за годом и задавали им один и тот же вопрос. И мы увидели, что с уменьшением доходов их уровень счастья падал, а с ростом – рос. Учитывая все остальное.

Аудитория обычно оживляется, когда я говорю о связи счастья с возрастом. Мы обнаружили, что во всем мире самые счастливые люди – это те, кому 18 и 80 лет.

Когда вам 18, с каждым годом ваш уровень счастья начинает падать. И падает примерно до 38-40. а потом начинает опять расти. В переходных странах это устроено не так. Молодые люди счастливее всего, но счастье затем падает с возрастом и больше не растет.

Мы пытались узнать, действительно ли люди в переходных экономиках не так счастливы, чем люди с таким же уровнем доходов в других странах. И ответ такой: молодые люди счастливы так же. А более взрослые, начиная с 35-38 лет, менее счастливы. И все различие в уровне счастья между переходными и прочими экономиками объясняется именно этими поколениями.

Мы считаем, что большая часть этого различия объясняется образованием. Например, в переходных экономиках мы обнаружили разрыв в уровне счастья в зависимости от того, получали вы образование до реформ или после. Все говорят, что после реформ образование стало хуже. Но оно стало, видимо, более адекватным успеху в жизни. Чем позже вы получали образование, тем вы счастливее. И это связано не с возрастом, а именно с тем, получали ли образование до реформ или после.

Что касается доходов и счастья: счастье и доход связаны. Раньше казалось, что есть эффект насыщения – уменьшение влияния дополнительной единицы дохода на счастье по мере роста дохода. Современные данные показывают, что эффекта насыщения нет, и эта зависимость практически линейная, причем величина эффекта примерно одна и та же в разных странах.

Если ваш доход увеличивается на 10%, ваш уровень счастья растет на 0,04 по десятибалльной шкале. Удвоение ВВП означает увеличение счастья на 0,28 балла. Это много. (Ведь практически нет людей, которые говорят, что они счастливы на 10 баллов или на 1 балл. Средний разброс уровня счастья – всего 2,5 балла.)

Михаил: Мой вопрос касается мировой банковской системы и ее регулирования. Очевидно, что англо-саксонская банковская модель, основанная на коммерческих и инвестиционных банках, дала крах. И эти банки недееспособны.

Консенсус склоняется к тому, что государство должно лучше контролировать участников рынка.

Насколько я понимаю, вы поддерживаете точку зрения, что банки должны оставаться посредниками на рынках капитала, поскольку они наиболее эффективно распределяют ресурсы в экономике.

Как это согласуется с тем, что государство должно входить в их капитал, регулировать их и как оно должно потом выходить оттуда в плане контрциклической политики?

Сергей Гуриев: Участие государства в капитале банков является рыночной мерой. Если банк обанкротился, то его акционеры должны быть наказаны, – это вполне рыночный подход. Если менеджмент плохо работал, значит, акционеры неправильно его мотивировали.

Большинство банков и в США, и в России сейчас по рыночной оценке активов являются банкротами. У них просто нет капитала.

ЦБ РФ сделал несколько шагов, чтобы этого не произошло: изменил резервные требования, позволил оценивать активы по старым ценам и т. д. Поэтому лицензии у сотен банков сейчас не отзываются.

Следующий вопрос: если банки – банкроты, может быть, надо закрыть их? Нужны ли нам банки в экономике? Я утверждаю, что российская экономика может прожить без Автоваза, а без банковской системы – не может.

Вот швейцарская экономика, например, живет без автомобилестроения. Есть много стран, которые не производят автомобили или сталь.

Но стран без банковской системы практически нет. Банки нужны, а банкам нужен капитал, нужны акционеры. Контрциклическое регулирование фактически означает мягкую процедуру банкротства.

Что такое банкротство? До тех пор, пока компания не ликвидирована, права акционеров – права управления компанией – переходят к кредиторам. То регулирование, о котором я говорил, заключается в том, что, когда в экономике все хорошо, держатели этих специальных бумаг являются кредиторами, а когда плохо – становятся акционерами. Капитал банка в этом случае увеличивается на соответствующую сумму. Такой механизм может и должен работать.

Что касается англо-саксонской модели, то очевидно, что в прежней форме инвестиционные банки не могут существовать. Их уже и нет. В США не осталось больших инвестиционных банков. А то, что такая деятельность не имеет права на существование, - это неправда. Всем нужно будет выпускать акции.

В Англии или Германии будет более сильная финансовая система? Я бы поспорил и поставил на то, что в США и Англии через 3 года будет более сильная финансовая система, чем в Германии. Первые банки, которые пострадали от ипотечного кризиса, были как раз европейскими. Так что не все так просто.

Модель инвестбанков, в которой менеджеры получают очень много денег, инвестбанков, которые берут 7% за размещение акций, инвестбанков без ограничений на капитал, будет изменена. Оказалось, что у таких банков слишком много стимулов брать на себя риск. Им по крайней мере нужно сделать ограничение по капиталу. Если они что-то секьюритизируют, какой-то процент риска должен быть у них на балансе. И мы должны знать, что у них лежит на балансе. Иначе слишком часто банки выводят риски за баланс, и никто не может понять, что с ними творится. Как в ситуации с Lehman.

Кто может быть акционером сегодня? К сожалению, лишних денег ни у кого нет. Это и есть кризис. Так что сегодня есть только такой выбор – государство.

Борис Долгин: Какова оптимальная форма? Если есть деятельность, которая нужна, а модель не работает?

Сергей Гуриев: На этот вопрос у меня нет ответа. Скорее всего, банковская и инвестбанковская деятельность сосредоточится в смешанных банках.

Впрочем, не очевидно, какой вес будет у банковской и инвестбанковской составляющей. Например, сейчас банк Morgan Stanley – это банковский холдинг. Но в основном он по-прежнему занимается инвестбанкингом. J. P. Morgan в России – это инвестиционный банк, а в США – это большой розничный универсальный банк, работающий под маркой Chase. Кроме того, останется ниша для бутиковых инвестиционных банков. Это банки, которые не могут сразу найти десятки миллиардов долларов, но они могут делать небольшие сделки.

Лев Московкин: Я честно признаюсь, что почти ничего не понимаю из того, что вы говорите. Если можно, два простых вопроса.

Возможен ли возврат к советской системе казначейских исполнений, Росплану и т. д.?

И я неправильно понимаю, что приток денег в США основан в основном на силе, и экономика не имеет к этому отношения?

Сергей Гуриев: Что касается мира без банков, то люди уже привыкли к благосостоянию и не хотят отдавать имеющийся у них достаток.

Кредит – это все же великое изобретение, которое помогает людям жить хорошо. В том числе и тогда, когда у них нет денег.

Другой пример: страхование – это финансовая услуга, которая помогает избегать рисков. То, что она работает сейчас плохо, – это не повод от нее отказываться.

Я только что был на Кубе. Там нет банков, нет рынков. А жить там плохо. Думаю, что в Северной Корее жить еще хуже.

Думаю, что люди во всем мире не готовы отказаться от финансовых услуг. В том числе и те, кто на словах ратует за отмену банков. Они так же пользуются услугами этих банков и ездят на купленных в кредит машинах.

Что касается Америки, то дело не в том, что у нее есть сила, а в том, что у нее есть двухсотлетняя история исполнения своих обязательств. Есть уверенность, что она будет последней страной, которая объявит дефолт.

Конечно, все бывает. И США дважды отказывались от золотого стандарта. Но, видимо, остальные страны еще хуже. Сегодня все говорят, что американская финансовая модель неустойчива, но весь мир покупает американские облигации, доходность по которым – ноль, потому что альтернативы просто нет.

Борис Долгин: И в отличие от советских облигаций я не видел ситуации, когда, выдавая зарплату, вынуждают покупать американские облигации.

Вопрос из зала: Вы сказали, что в последнее время растут тиражи Маркса. Каково отношение к этому профессиональной науки? В чем интерес к этим текстам?

Сергей Гуриев: Это выдающийся ученый для своего времени. Много из того, что он писал, является частью сегодняшней науки. Но если вы будете использовать только Маркса, ничего хорошего не получится.

Я говорил и об Австрийской школе. Огромное количество идей Мизеса и Хайека сегодня присутствует в формальных моделях. Но есть люди, которые считают, что после Мизеса и Хайека жизнь остановилась. С этим профессиональные ученые не согласны.

В принципе, можно предположить, что сегодняшним ученым не стоит верить, потому что у них субъективный интерес. Ведь именно у них спрашивают совета политики, именно у них есть модели, которые позволяют что-то посчитать. Можно предположить, что имеет место глобальный заговор против Маркса и австрийцев.

Не знаю, как узнать, правда это или нет.

Глеб: Я недавно увидел по телевизору, что некоторые политические деятели настаивают на введении прогрессивной шкалы налогообложения. Ваше мнение по этому поводу.

Сергей Гуриев: Абсолютно нормально, что об этом вновь идет речь.

Мы действительно видим, что растет безработица, более бедные слои страдают больше, чем богатые. Но я считаю, что отмена плоской шкалы – это огромная ошибка. Это такая же дискуссия, как и о том, как бороться с фальшивыми лекарствами, нелегальным производством алкоголя, распространением наркотиков.

Надо бороться, но государство сделать ничего не может. Поднять налоги с 13-ти процентов до 30-ти невозможно. Только кажется, что государство может собирать 30-процентный налог. Не может.

Можно доказать это гораздо более актуальным примером. У нас много людей погибает от алкоголя. Что нужно сделать? Казалось бы, нужно поднять цены на водку. Это непопулярное решение приведет к распространению нелегального алкоголя. У нас очень много людей работает в правоохранительных органах, у них огромная власть и сила. Они могли бы бороться с производством нелегального алкоголя. Но, наверное, власти понимают, что они с этой задачей не справятся. Может, им эта деятельность и понравится, но алкоголя производиться меньше не будет. Поэтому акцизы на алкоголь и не поднимаются.

То же самое и с прогрессивным подоходным налогом. Это приведет к перераспределению от богатых к коррумпированным чиновникам. Но бедным от этого большого счастья не будет.

Григорий Глазков: Одно из мнений по поводу кризиса, не про экономику и не про финансы, а про стиль жизни «золотого миллиарда» заключается в следующем: люди потребляют слишком много. В тех же США, которые действительно являются основой модели современной мировой экономики, на человека приходится палка для вешания одежды метров в пять длиной. Американская семья в субботу обязательно едет на шопинг. Они по-другому просто не представляют свою жизнь. И действительно дом забит этими вещами: человек вещь один раз надевает, а потом отдает бедным, которым, впрочем, столько тоже уже не надо. То же самое и с автомобилями и т. д.

Ваш опрос по поводу счастья тоже отражает этот способ жизни, когда люди довольно линейно рассчитывают свое счастье в зависимости от денег, которые у них есть.

На это можно посмотреть как на психологию бедного человека. Именно для него деньги имеют большое значение. Потому что лишний доллар или рубль действительно решает его проблемы. Но получается, что и люди, у которых довольно много денег, тоже ведут себя, как бедные.

Есть мнение, что этот кризис гораздо глубже, чем финансовый кризис. Что это кризис образа жизни. Очень интересно было бы узнать, есть ли на этот счет соображения именно у экономистов?

Сергей Гуриев: Это вопрос скорее для нормативных, а не для позитивных экономистов. Позитивные исследователи пытаются понять, как все устроено. Я думаю, что так сложилось мировое общество, что чем больше у вас денег, тем больше вы можете на них купить.

Для самых богатых людей речь идет уже не о покупке, а о благотворительности. Почему нужны деньги Гейтсу? Потому что у него есть фонд, который может избавить мир от двух болезней, если денег мало, или от трех, если денег много. Так что стимулы у него другие, но деньги ему тоже нужны. Это же касается и Баффета.

В распоряжении государства есть целый ряд возможных регулирующих воздействий. Можно, например, снижать налоги на благотворительность и повышать налог на наследство, чтобы благотворительности было больше. Потому что в мире в целом ситуация с потреблением не очень хорошая.

Я согласен, что люди в богатых странах могли бы менять автомобили и реже. Но, как вы понимаете, чем чаще люди меняют автомобиль в Японии, тем лучше жить к востоку от Урала в России. Хотя наше правительство и заботится о том, чтобы эта связь была разорвана. Когда японец дешево продает свою машину, это почти благотворительность. Очень часто вообще он отдает ее почти за ноль, большую часть цены машины составляет ее транспортировка.

Марат: Когда вы объясняли глобальные дисбалансы, вы привели фактор лучшего устройства финансовой системы в США и Англии, что позволяет им притягивать деньги.

Иногда встречается такой фактор, что американская валюта – это основа глобальной торговли. В этом смысле бюджетный дефицит США – это еще и эмиссионный центр для глобальной торговли. Насколько это важный фактор?

Сергей Гуриев: Это очень важный фактор. Если бы в США правительство все время объявляло дефолт по долларовым облигациям, в США не было бы финансовой системы.

Сегодняшние держатели долларовых облигаций переживают, но не очень. Инфляции в 13% в США не будет. Речь идет об инфляции в 5% через два-три года. Это плохо, но это другой порядок рисков. Дефолта по этим облигациям не будет. Именно поэтому доллар используется как резервная и как расчетная валюта.

Например, хорошо бы, чтобы рубль был резервной валютой. Но пока доверия к рублю мало. Потому что если вы держите рубль в резерве, то каждый год Вы теряете 13%.

Качество финансовой системы и доверие к доллару, безусловно, связаны. Это те институты, которые гарантируют уважение к правам собственности в США, в том числе и к правам собственности иностранцев. Там одинаково будут рассматриваться держатели американских облигаций, если они иностранцы и если они американцы. Если есть контракт, он будет выполнен.

Почему американцы не хотят продавать какие-то активы иностранцам? Потому что знают, что их будет очень трудно отобрать назад. Их политическая система не так устроена, чтобы что-то продать и потом отобрать. Эти честные правила игры, в конце концов, определяют и то, что людям нравятся доллары, и то, что людям нравится американская финансовая система.

Не бывает хорошей финансовой системы в стране, где правительство ведет себя плохо, где высокий уровень инфляции.

Николай, аспирант и банковский служащий: Для нас вы – огромный авторитет. Вы много говорите про регулирование. Правильно ли я понимаю, что регулирование - после этого кризиса, или вообще вы не верите в невидимую руку рынка?

Сергей Гуриев: Я не верю в безусловную эффективность невидимой руки рынка, особенно на финансовых рынках. На этих рынках есть много несовершенств.

Пример: у компании есть много маленьких акционеров. Как им вместе собраться, получить информацию о компании, повлиять на менеджмент? Это не так легко сделать. Нельзя подписать миллион контрактов. Это слишком дорого. В этом случае невидимая рука рынка, к сожалению, работает не очень хорошо, и необходимо вмешательство регулятора.

Конечно, регуляторы совершают много ошибок; порой они действуют в корыстных интересах. Современная экономика не о том, что рынок всегда хуже или всегда лучше государства. Вопрос лишь в том, что хуже и в какой ситуации.

Николай: Спасибо. В условиях этой рецессии в России, кого эффективней поддерживать: производителя или потребителя?

Сергей Гуриев: Если вы будете поддерживать потребителя, он, может быть, не будет ничего потреблять. Нужно поддерживать потребление. Это нормальная политика.

В чем тонкость? Нам хочется поддерживать потребителя инвестиционных товаров, спрос на которые упал больше всего. Представим себе, что мы поддерживаем потребителя жилья. Но ведь на этом рынке нет конкуренции! Например, приходит правительство к застройщикам и говорит: «Мы сейчас раздадим народу денег, чтобы они купили у вас жилье». Застройщики говорят: «Отлично!». Государство говорит: «Тогда снизьте цены». Застройщики: «Как же мы их снизим? Ведь это справедливая цена!» Может быть, для каких-то застройщиков это справедливая цена, потому что им надо расплатиться с держателями прав на землю: мэрами, губернаторами и т. д. И правительство потом было вынуждено сказать: «Вы не снизили цены – мы не будем финансировать потребителя».

жилья!» Без конкуренции логика эффективности невидимой руки рынка работает гораздо хуже.

Еще один пример. Почему бы государству не потратить антикризисные средства на строительство дорог? Я уже говорил, что в США госрасходы – это плохая новость для налогоплательщиков. В России все гораздо проще, потому что дороги эти все равно придется строить, а аэропорты – перестраивать. Не в 2009-м, так в 2012-м. Почему бы не перенести эти будущие расходы на сегодня, когда нет спроса на строительство?

Отвечу. Логика мультипликатора в том, что эти деньги будут стимулировать дальнейший спрос в России. А в данном случае 30-50% (по разным оценкам) будет украдено и вложено в чужую экономику. И мультипликатор будет в два раза ниже. Если бы, как шутят чиновники, был закон, что взятки нельзя вывозить...

Что же касается того, поддерживать людей или предприятия, то вообще надо поддерживать тех, кто не может о себе позаботиться. Люди теряют работу – им надо помочь.

Проблема в том, что наше государство плохо умеет помогать людям. Ему проще помочь предприятию, чтобы оно не увольняло людей. Часто говорят, что нужно закрыть ВАЗ, а деньги, которые ему дают, раздать людям. Это действительно огромные деньги. Речь ведь идет о десятках миллиардов рублей на 100 000 человек. То есть, сотни тысяч на человека.

В первом квартале завод практически стоял. А людям платили две трети от полного заработка. Только еще электричество тратилось, к сожалению, и люди не могли заниматься более полезными вещами.

Вопрос в том, есть ли у государства механизмы довести деньги из федерального бюджета до пострадавших. Государство начинает делать очень правильные шаги в этом направлении, софинансируя региональные программы занятости. Это так или иначе работает. Но государство скептически оценивает свои умения. Легче дать денег предприятию, чем гоняться за этими людьми.

Борис Долгин: Я хотел бы напомнить о лекции Ростислава Капелюшникова о российском рынке труда. Там подробнее об этих методах «неувольнения».

Александр Морозов: Насколько я понимаю, во многом финансовый кризис обязан своим началом тому, что менеджерам инвестиционных банков были созданы неправильные стимулы. Но система создания правильных стимулов и бонусов была разработана более 20-ти лет назад – это теория морального риска. С тех пор было три кризиса в американской финансовой системе. Все три раза не пересматривались стимулы.

Можно ли считать нынешний кризис таким экспериментом со стороны Феда?

Сергей Гуриев: Банкротство Lehman Brothers – это действительно эксперимент со стороны Полсона. Не Феда, а Минфина. Эксперимент, который показал, что такие эксперименты обходятся слишком дорого. Еще раз он не стал бы это повторять. Поэтому Citi и Bank of America банкротами не будут.

Вы правильно говорите – теория есть. И она становится все лучше. Но в ней есть много проблемных вопросов. Например, в каждом конкретном случае трудно точно измерить баланс между выгодами и издержками сильных стимулов. Но теория помогает понимать, как нужно реформировать регулирование.

В частности, не совсем верно, что стимулы не менялись после кризисов. Стимулы серьезно менялись – именно вследствие наличия теоретического понимания их природы.

Например, существенные изменения произошли после Энрона. Раньше менеджеры получали бонусы акциями или опционами, которые можно было обналичить немедленно или даже задним числом (!). Сейчас все чаще используются бонусы в акциях, которые можно обналичить только через три года. Это возникло совсем недавно. У этого решения тоже есть не только выгоды, но и издержки. Да, если у вас часть стимулов в акциях, которые вы обналичите через несколько лет, вы заботитесь о долгосрочной стоимости компании. С другой стороны, ваш доход зависит не только от вашей работы. Вы ушли, кто-то другой руководит компанией, акции упали.

Поэтому для определения оптимального контракта необходимы эмпирические исследования. Каждый кризис добавляет наблюдений и помогает точнее измерить свойства оптимального контракта.

Еще один пример – это издержки и выгоды секьюритизации. Чем больше рисков остается на балансе банка при секьюритизации, тем больше стимулов заботиться о качестве секьюритизируемых активов, но тем дороже обходится секьюритизация. Это выбор между более высокой эффективностью или надежностью. И каждый такой кризис добавляет нам знаний о том, где идеальная точка.

Борис Долгин: Можно ли из нынешнего кризиса спрогнозировать специфику следующего? На какую тему он будет?

Сергей Гуриев: Я думаю, что это будет пузырь на рынке либо зеленых технологий или альтернативных источников энергии, либо генетических технологий. Это будет нормальный пузырь. Будем надеяться, что центральные банки к этому времени начнут отслеживать цены на активы, связанные с этими технологиями.

Может быть, возникнет другой пузырь.

Если бы мы умели прогнозировать, когда нужно протыкать пузырь, многие из нас могли бы очень много заработать.

Сейчас финансовое сообщество считает, что Гринспен ошибся, что ему надо было сдувать пузырь гораздо раньше. Конечно, ему очень хотелось ошибиться в эту сторону. Ставки были низкими, и деньги притекали со всего мира. Но в 2003-2005 гг. их надо было уже поднимать.

Есть хорошая история о том, как в 2005 г. бывший главный экономист МВФ Рагхурам Раджан поехал на конференцию в Джексон-Хоул, посвященную Алану Гринспену. Его попросили написать статью о наследии Гринспена, о том, как дерегулирование и снижение ставок помогло развитию финансовой системы. Он серьезный ученый, он начал систематически думать об этих вопросах. Поэтому статья у него получилась не хвалебная, а критическая. Хотя Раджан – один из апологетов финансового развития, его статья – о том, что дерегулирование зашло слишком далеко, что в системе заложено слишком много стимулов для избыточного риска. Это было в августе 2005 г. Так что кризис является не совсем неожиданным. Но, к сожалению, ошибки центральных банкиров неизбежны. И их особенно легко совершать, когда рынки за это не наказывают. А когда есть пузырь, рынки не наказывают.

Борис Долгин: Велика ли опасность гиперкоррекции политики в сторону регулирования?

Сергей Гуриев: Да, очень велика. Мы увидели, что политики во всем мире слишком просто, по-популистски интерпретируют проблемы свободного рынка. Это следует либо

из нечестности, либо из недостатка образования политиков. Во многих странах политики плохо разбираются в экономике.

Но очень часто они просто не готовы взять на себя ответственность, чтобы объяснить своим избирателям, что если регулирования будет слишком много, избиратели будут жить хуже.

Ольга Коваль: К вопросу про доллар. Сейчас высказываются мнения, что произойдет регионализация валют. Сохранит ли доллар свое монопольное положение. Есть ли у Китая шансы на то, что юань станет мощной региональной валютой?

И второй вопрос. Я преподаватель экономической теории. Как вы считаете, насколько адекватны учебники по экономической теории? Есть много претензий к современной неоклассической парадигме, говорят, что наука в кризисе давно. Сменит ее альтернативное течение, или будет дальнейшее развитие?

Сергей Гуриев: Первое. Я думаю, что по мере роста долга США доллар будет терять свою ведущую роль. Но в ближайшие 10 лет я не вижу альтернатив. Юань сейчас – это регулируемая валюта. Пока у него не будет свободного рыночного курса, ситуация будет сложной.

Это же относится и к рублю. Если бы у нас была бы низкая инфляция, а курс рубля был бы рыночным, его бы покупали и держали (например, как страховку от роста цен на нефть). Но если курс рубля зависит от политических событий в России, никому не хочется брать на себя такой риск.

То же самое с юанем. У него огромные шансы стать резервной валютой. Рано или поздно это, я думаю, произойдет – но не сейчас.

Евро находится перед тяжелейшим испытанием. Это первый кризис евро, и ситуация в Европе далеко не такая простая. Есть страны в зоне евро, которые близки к дефолту по суверенному долгу. Есть много больших банков в Еврозоне, которые имеют много активов в Восточной Европе. Непонятно, что с ними будет.

Скорее всего, западноевропейские государства будут их спасать. Это значит, что надо будет еще где-то взять денег. А где – пока непонятно. Готовы ли немецкие налогоплательщики оплачивать предыдущие дефициты бюджета Италии или восточно-европейские проблемы итальянских или австрийских банков? Им это не доставляет радости.

С другой стороны, трудно представить себе, что Еврозона развалится.

Борис Долгин: А проекты новых динаров?

Сергей Гуриев: Все эти проекты зависят от судьбы евро. Все будут смотреть, насколько этот первый серьезный проект наднациональной валюты справится с кризисом. Ведь евро все-таки достаточно существенно потеснил доллар.

Иена, наверное, может объединиться с юанем.

Возвращаясь к вопросу об экономической теории. Неоклассическая парадигма устроена так, что она готова изменяться во многих направлениях. Мы предполагаем, что экономические агенты каким-то образом принимают выгодные для себя решения. Потом мы исследуем равновесия, которые возникают в результате их взаимодействий. Исходная неоклассическая теория общего равновесия предполагала, что в экономике совершенная конкуренция, нет транзакционных издержек, нет асимметрии информации и

т. д. У такой парадигмы, конечно, нет прямых приложений; она лишь служит как отправная точка для анализа. Но сейчас большинство «мейнстримовской», неоклассической экономики – это исследования реальных проблем, где есть асимметрия информации, несовершенная конкуренция, коррумпированные чиновники, некомпетентные суды и т.д. Так что эта парадигма уже давно ушла от первых попыток неоклассического синтеза.

Тонкость только в том, что эти исследования обсуждаются в учебниках для аспирантуры, а вот учебники для первого курса меняются очень медленно. На первом курсе преподаются очень простые вещи, которые мало имеют отношения и к сегодняшнему кризису, и к несовершенной российской экономике. И лишь мелким шрифтом в них будет написано: «А если отойти от этих упрощающих предположений, то получится вот это». Есть искусство, которым владеет всего несколько людей в мире, – как написать учебник первого курса так, чтобы в него простым языком вписать результаты недавних исследований.

Такие учебники есть – например, по макроэкономике есть учебник Абеля и Бернанке и учебник Мэнкью.

Борис Долгин: Не выдвинется ли какая-то еще парадигма?

Сергей Гуриев: Я считаю, что неоклассическая парадигма достаточно гибка, чтобы ассимилировать новые парадигмы.

Вера Кеник: Скажите, если можно, главную мысль об отношениях распределения между богатыми и бедными.

Сергей Гуриев: То, за что Эммануэль Саец получил Медаль Кларка, это и теоретические работы по оптимальному налогообложению, и эмпирические исследования долгосрочных изменений в распределении доходов. Это большое достижение; раньше мы не имели полной картины, потому что не было таких хороших данных.

Оказалось, что в США, как и во многих других странах, богатые по-прежнему контролируют большую часть национального дохода и еще большую долю богатства. Такие исследования неизбежно задают вопрос о прогрессивной шкале налогообложения, о способах перераспределения и самый главный вопрос – какие налоги являются наиболее эффективным способом перераспределения. Любое налогообложение всегда ослабляет стимулы для производства. Вопрос, как это делать с наименьшими затратами. Простых решений здесь нет. Лучший налог, конечно, – это пропорциональный налог на потребление. В этом смысле НДС – это хороший налог. Потому что налог на потребление стимулирует инвестиции.

Но налоговую систему всегда очень трудно менять и всегда есть аргумент, что налоги должны быть более сложными, что в них должно быть больше вычетов. Вообще логика экономистов такая – чем проще, тем лучше. Но решить этот вопрос в ближайшей перспективе невозможно. Никаких простых налогов пока не будет.

С другой стороны, очень важно, что экономисты умеют рассчитывать последствия налоговых реформ. Например, в США часть пакета Обамы – это снижение налогов на труд для низкооплачиваемых работников. И мы можем посчитать, кто от этого выиграет. Мы можем оценить структуру конкуренции на рынке труда, и экономисты могут предсказать, что эта мера, к сожалению, не принесет много денег низкооплачиваемым сотрудникам. Потому что большую часть их получит работодатель. Другое дело, что снижение налогов приведет к сохранению этих рабочих мест. Я очень рад, что в России отложили повышение ЕСН для низкооплачиваемых сотрудников.

Вопрос из зала: Так получилось, что мы во многом списали кризис на иррациональность, на ошибки государства или рынка. Есть гипотеза, что кризис – это следствие умышленного переноса ответственности на налогоплательщиков субъектами, которые имеют политическую, экономическую власть, власть медиа. И они в сговоре поддерживают рост пузыря, поддерживая за счет него свое потребление. Это потребление финансируется переносом рисков на налогоплательщиков.

Сергей Гуриев: Это интересная гипотеза. Возможно, что некоторые ведущие игроки финансового мира могли бы заработать меньше денег, если бы регулирование было бы более жестким. То же было и с Enron. Некоторые его менеджеры успели продать акции, а мелкие акционеры, которые заплатили за их благосостояние, потеряли очень много денег. Если бы регулирование было более жестким, и акционеры знали, что там происходит, они бы платили меньше денег за акции и потеряли бы меньше денег.

Про теорию заговора мне трудно рассуждать. Но я знаю факты. Если бы средний американец верил в то, что кризис обошелся с ним (по сравнению с богатым американцем) справедливо, демократы могли бы и не выиграть бы на выборах. Именно поэтому выиграл Обама, который меньше других ассоциируется с истеблишментом.

Как устроен этот заговор, я не очень понимаю. Да, в 2004 г. политика Гринспена помогла выиграть выборы Бушу. Смогли ли республиканцы и инвестбанкиры заплатить за это Гринспену? Не знаю.

Борис Долгин: Непонятно, стоит ли искать заговор там, где имеется просто сходство выгод.

Сергей Гуриев: Ответ такой. Да, они выиграли от этого. Но сейчас все равно все проиграли. А если они при этом нарушили закон, то будут отвечать. ФБР уже открыла ряд дел. В России прокуратура тоже ходит по банкам.

30 апреля 2009 г.