

Ясно видящий кризисы

Пракаш Лунгани берет интервью у экономиста

Нуриэля Рубини

ЖУРНАЛ *Institutional Investor* назвал свой список 50 самых влиятельных людей в финансовом мире за 2009 год «Мощной пятидесяткой» (Power 50). Значительную часть в нем составляют имена ведущих государственных деятелей и руководителей компаний, таких как Бен Бернанке и Уоррен Баффетт. Только один профессор экономики удостоился включения в список: под номером 44, на одну ступеньку за саудовским инвестором принцем Альвалидом Бин Талалом, помещен Нуриэль Рубини из Нью-Йоркского университета. Это — приятный поворот событий для Рубини, ведь экономическая наука его привлекла именно своей способностью влиять на общественное мнение и политику. Два десятилетия назад Рубини был известен в основном в академических кругах своими широко признанными исследованиями зависимости экономических результатов от политических условий. Десять лет назад он начал приобретать репутацию вне академической сферы как источник информации и анализа по проблемам азиатского финансового кризиса.



Сегодня он становится известен повсюду, и *Institutional Investor* возносит ему хвалу за то, что он «предсказал, что крах сектора недвижимости в США приведет к банкротству банков и глубокой рецессии».

В эти дни он много ездит с лекциями о последствиях предсказанного им краха. Перечисляя пункты недавней двухнедельной поездки: «Стамбул, Дубай, Абу-Даби, Лондон, Москва», он задумывается. «Забыл еще какой-то город. Минуточку... а, да, Давос!»

Итальянское влияние

Рубини называет себя «мировым кочевником». Он родился в Стамбуле от иранских родителей, вырос в Израиле и Италии и получил степень бакалавра в университете Боккони в Милане в конце 1970-х годов. «Социальная и политическая ситуация в Италии в то время была очень беспокойной. И многие, такие же как я, люди, даже в ранней молодости были социально сознательными, и им это было далеко не безразлично... Экономика давала возможность понять мир, а затем, можно надеяться, и изменить его к лучшему посредством правильной политики».

Образцом для подражания для него был Марио Монти, профессор экономики в Боккони, который позднее стал очень влиятельным деятелем в европейской политике (см. биографический очерк о Монти в *PhiP* за июнь 2005 года). Монти, получивший образование в Йельском университете, «был харизматическим лидером и учителем», — говорит Рубини. «Он был серьезным ученым, но при этом интересовался политикой».

Когда настала пора выбирать аспирантуру, Рубини нужно было сделать выбор одного из двух Кембриджей, который стоял перед многими перспективными студентами. По традиции, итальянские студенты поступали в Кембриджский университет в Соединенном Королевстве, куда их привлекал факт работы там известного итальянского экономиста Пьеро Сраффы. Однако к 1980-м годам студенты чаще отправлялись в Кембридж, штат Массачусетс, где другой итальянский экономист, Франко Модильяни, занимал прочные позиции в Массачусетском технологическом институте (МИТ).

Рубини отдал предпочтение Кембриджу, Массачусетс, но поступил не в МИТ, а в Гарвардский университет. Почему? «Меня не приняли в МИТ, — говорит он. — Но, пожалуйста, напишите, что я не в обиде. Это в порядке вещей». В итоге он получил возможность общаться со светилами как Гарварда: «Там были Джефф Сакс, Лэрри Саммерс, Роберт Барро и Грег Манкив, — так и МИТ. — [В МИТ] я посещал занятия Руди Дорнбуша, Стэна Фишера и Оливье Бланшара», — говорит он. Первым его местом работы по окончании Гарварда в 1988 году был Йельский университет.

Бюджетные безрассудства

Под впечатлением эпической борьбы Италии с высоким хроническим бюджетным дефицитом Рубини заинтересовался изучением налогово-бюджетной политики — того, как правительства решают, сколько денег нужно потратить и как оплачивать эти расходы. В тот период правительства тратили деньги и не платили за это, по крайней мере, не сразу.

«Ситуация была поразительная», — говорит Рубини. «В 1970-е годы и начале 1980-х годов многие страны Европы имели дефицит около 4 процентов ВВП, а в некоторых, таких как Бельгия, Греция и Италия, дефицит доходил до 10 процентов ВВП». Как следствие, государственный долг значительно возрос: долг стран, которые впоследствии вошли в зону евро, «почти удвоился, с приблизительно 30 процентов до 60 процентов» их совокупного дохода. США и Япония также имели хронический дефицит.

В академических кругах преобладали две точки зрения о том, что порождает государственный дефицит и насколько о

нем стоит беспокоиться. Одна точка зрения, выраженная нобелевским лауреатом Джеймсом Бьюкененом, состояла в том, что существует хроническая тенденция бюджетного дефицита вследствие того, что соперничающие политики конкурируют за голоса групп с особыми интересами, обещая им постоянную подпитку за счет государственных расходов.

Другое мнение, главным сторонником которого был Роберт Барро, заключалось в том, что в долгосрочной перспективе правительства проводят правильную политику в отношении дефицитного финансирования: они накапливают дефицит в трудные времена, такие как войны и рецессии, и погашают этот долг, хотя и довольно медленно, в благополучные периоды. Эта точка зрения подтверждалась действиями правительств США и Соединенного Королевства, которые приблизительно так и поступали на протяжении истории.

Рубини внес свой вклад в работу, которую в середине 1980-х годов проделали Альберто Алесина и Джеффри Сакс, разработав среднюю позицию между этими двумя подходами. Он тщательно проанализировал политическую ситуацию в различных странах, чтобы понять, в каких случаях выше вероятность «узурпации государства» группами с особыми интересами, не заботясь при этом значения экономических факторов, которые также способствовали росту дефицита.

В ряде научных докладов Рубини показал, что когда власть широко распределена, скажем, между большим числом политических партнеров в коалиционном правительстве, имеет место более выраженная тенденция неконтролируемого роста бюджетного дефицита; чем короче ожидаемый срок полномочий коалиционного правительства, тем сильнее эта тенденция. При неблагоприятных экономических условиях повышалась вероятность раздора между партнерами по коалиции, что приводило к еще большей утрате контроля над бюджетом.

Рассмотрение совокупности факторов политики и экономики позволяло лучше объяснить динамику государственного дефицита в различных промышленно развитых демократических странах. Этот анализ показал, почему Италии, которая десятилетиями переживала процесс частой смены коалиционных правительств, было трудно сдерживать бюджетный дефицит. В то же время он позволял объяснить, почему Япония смогла осуществить свой план сокращения бюджетного дефицита в 1980-е годы: наличие у правящей партии постоянного большинства в парламенте и ее ожидаемое «долгосрочное» во власти обеспечило ей политическое пространство для проведения такой политики.

Бюджетные оковы

Япония была одной из стран, положивших начало тренду бюджетной корректировки, который характеризовал промышленно развитые страны в середине 1980-х годов. Рубини считает, что это могло быть реакцией избирателей на огромный рост государственного сектора в 1970-е годы. «Где-то в 1985 году», — отмечает он, «у власти во всех странах Группы семи стояли партии, занимающие позиции справа от центра», и веянием времени было ограничение бюджетных расходов. Преобладало мнение о необходимости введения бюджетных правил (четких ориентиров), чтобы сдерживать тенденцию органов государственного управления к неконтролируемому увеличению дефицита.

Наиболее примечательными примерами таких правил были положения Маастрихтского договора 1992 года, который установил предварительные условия для стран, желающих вступить в Европейский валютный союз. В области налогово-бюджетной политики эти так называемые маастрихтские критерии требовали, чтобы бюджетный дефицит не превышал 3 процентов ВВП, а государственный долг был не выше 60 процентов ВВП.

В знаменитом ныне докладе 1993 года «Чрезмерный дефицит: здравый смысл и бессмыслица Маастрихтского договора» (*Excessive Deficits: Sense and Nonsense about the Maastricht Treaty*), написанном совместно с коллегой по Йельскому университету Виллемом Буйтером и в то время студентом Джанкарло Корсетти, Рубини подверг эти критерии критике как «явный перегиб в бюджетной политике». Недостаток маастрихтских критериев состоял в том, что они совершенно не принимали во внимание состояние экономики. Даже в условиях рецессии от правительств требовалось придерживаться своих планов сокращения дефицита и долга, пока не будут выполнены установленные критерии.

Эти критерии также не учитывали тот факт, что некоторые государственные расходы осуществляются в форме инвестиций, например, в инфраструктуру, которые могут приносить доход в будущем. Реализация критериев «потребовала бы чрезмерного сокращения бюджетных расходов, что негативно сказалось бы на уровне экономической активности», — заключили Рубини и его соавторы. По их мнению, «эти критерии следует игнорировать или применять весьма либерально».

В любом случае, некоторые европейские страны столкнулись с трудностями в выполнении указанных критериев, но их все равно приняли в союз. Затем, в 2005 году, сами правила были смягчены, и странам были предоставлены более конкретные полномочия, позволяющие повышать уровень дефицита в случае трудной экономической ситуации. Рубини поддерживает эти изменения и считает, что они доказали его правоту: «Думаю, что эти поправки представляют собой шаг в направлении, которое мы рекомендовали уже давно, в 1993 году. Не скоро дело делается, но, в конечном счете, были приняты разумные меры».

Азиатская драма

Благодаря своей работе в области политических циклов деловой активности и бюджетных правил Рубини начинал приобретать широкую известность в академических кругах. Однако значительно более узнаваемым его имя стало во время азиатского кризиса 1997–1999 годов в результате необычно щедрого для научных работников поступка. Он начал вести веб-страницу и сделал ее открытой для всех. На этой странице он помещал и каталогизировал материалы о кризисе — доклады МВФ и других организаций, статьи из газет и журналов, анализ экспертов частного сектора и технические научные исследования.

Вскоре «страница Рубини» стала первой остановкой для всех, кто занимался изучением кризиса или работой по преодолению кризиса. В январе 1998 года *The New York Times* признала ее влияние, отметив, что «Профессор Рубини ведет сайт..., который служит ценным источником информации о кризисе даже для людей без бизнес-образования. Сайт, возможно, не отличается изящным дизайном, но зато содержит богатый анализ, многочисленные ссылки и подробную хронологию». Сегодня Рубини со смехом признает, что «журналист был прав в оценке дизайна. В то время я сам вел эту страницу. Она была совершенно элементарная, сплошная стена ссылок».

Во время азиатского кризиса Рубини не только собирал и обобщал информацию, но и выступал в роли активного аналитика. Вместе со своими студентами Корсетти и Паоло Пезенти, Рубини проводил наиболее всесторонний анализ азиатского кризиса. По меркам научных исследований они работали почти в режиме реального времени. В работе, выпущенной в ноябре 1998 года, Рубини и соавторы писали, что у истоков азиатского кризиса была «давняя традиция предоставления государственных гарантий под частные проекты. Даже несмотря на отсутствие прямых обещаний экстренной помощи..., корпоративный сектор в основном игнорировал

издержки и рискованный характер соответствующих инвестиционных проектов».

Рубини подверг критике правительства стран Азии за проведение политики, «вплетенной в широкую сеть бизнес-сектора, основанную на личном и политическом фаворитизме» и интервенционистских мерах для поддержки проблемных фирм. В таких условиях рынка его участники действовали исходя из ожиданий, что прибыль по их инвестициям была застрахована от неблагоприятных событий. Банки подыгрывали им, «направляя средства на проекты, которые были маргинальными, а то и вовсе нерентабельными с общественной точки зрения».

Такая оценка кризиса была противоречивой в тот период, поскольку представлялось, что она винит саму жертву в ее бедах. Однако Рубини уверен в правоте своего анализа. «Я по-прежнему считаю, что суть была в моральном риске», — говорит он. Экономист Пол Кругман «был прав, что это была игра по правилу: «если выпадет орел, выиграл я, если решка, проиграл налогоплательщик». Именно из-за уверенности инвесторов в том, что правительство защитит их от большей части убытков, возникали проблемы избытка инвестиций, чрезмерных внешних займов и дефицита счета текущих операций. «Рубини и соавторы давали взвешенные рекомендации относительно мер политики, требовавшихся для преодоления кризиса. По их мнению, в среднесрочной перспективе необходимо улучшить сальдо бюджета, чтобы покрыть издержки на экстренную помощь финансовому сектору и корпорациям. Однако, поскольку «в краткосрочной перспективе кризис привел к резкому снижению инвестиций и произ-

Буревестники

Рубини признает, что другие до него били тревогу о приближающемся кризисе, и часто не менее громко. «Рагу Раджан выступил с очень сильной речью в 2005 году», — говорит он. Речь была посвящена чрезмерному принятию рисков на финансовых рынках и возможности полномасштабного финансового краха. «Он заслуживает самых лестных слов за то, что прямо высказал свое мнение, особенно поскольку он все еще занимал официальную должность» главного экономиста МВФ. Раджан сделал ответный комплимент, похвалив Рубини за верность своим убеждениям и отметив, что академические исследователи часто сталкиваются с особыми трудностями: «Большинство исследователей... опасаются обсуждать вопросы, в которых не все получается аккуратно уложить в рамки модели». Другим видным «буревестником» был Банк международных расчетов (БМР), который в своем годовом отчете в июле 2007 года предупреждал, что мировой экономике угрожал значительный спад; газета *The Daily Telegraph* подытожила содержание этого отчета заголовком «БМР предупреждает об опасности “Великой депрессии” в результате кредитного бума». Рубини говорит, что то, что его позицию разделяли официальные круги, такие как БМР, помогло ему «не свернуть с пути». В итоге, по его словам, он осознал, что «сражение выиграно», когда многие аналитики Уолл-стрит и комментаторы в прессе признали, что он был прав.

Эбби Джозеф Коэн из Goldman Sachs говорит, что «Рубини в числе первых поднял тревогу» по поводу неустойчивости финансового сектора и что участники рынка уже не рассматривают его взгляды как «маловероятные сценарии, в основном представляющие интерес для экономистов-теоретиков». А Мартин Вульф, ведущий регулярную колонку в газете *Financial Times*, писал в своей статье в феврале 2008 года, что «сценарии профессора Рубини были настолько мрачными, что мурашки бежали по коже. Однако его идеи следует воспринимать всерьез. Он впервые предсказал рецессию в июле 2006 года. В то время его мнение представлялось крайне спорным. Теперь оно уже не подвергается сомнению».

водства в азиатском регионе», проведение этой корректировки следует отложить, «даже ценой временного значительного дефицита бюджета». Они писали, что международные планы экстренной поддержки, в частности, подготавливаемые под руководством МВФ, могут сыграть в этом решающую роль, помогая преодолеть сжатие кредита и предотвратить еще более резкое сокращение инвестиций и потребления».

«За прошедшее десятилетие его персональная веб-страница по азиатскому кризису превратилась в проект со штатом 40 человек под названием “Наблюдатель мировой экономики Рубини” (*Roubini Global Economics Monitor*), который агрегирует и анализирует информацию по всем вопросам международной экономики».

Рубини в большей степени, чем многие другие ученые-экономисты, выступает в поддержку МВФ. По его мнению, это отчасти объясняется тем, что он «познакомился с этой организацией изнутри» на раннем этапе деятельности. В 1985 году, на втором курсе университета, он проходил стажировку в МВФ. В последующие годы он неоднократно посещал МВФ, а с 1999 по 2001 год был советником Министерства финансов США. В 2001–2002 годах он совместно с сотрудниками МВФ разрабатывал методику выявления уязвимых мест в финансовом и корпоративном секторах и (в соавторстве с Брэдом Сетсером, который теперь работает в Совете по международным отношениям) написал книгу, которая стала стандартным справочным пособием по надлежащим мерам для преодоления кризисов в странах с формирующимся рынком, под названием «Экстренная помощь за счет государства или с вовлечением частных кредиторов? Реагирование на финансовые кризисы в странах с формирующимся рынком» (*Bailouts or Bail-ins? Responding to Financial Crises in Emerging Countries*).

Возникающие проблемы

Хотя Рубини получил широкую известность среди разработчиков политики и в некоторых кругах работников прессы благодаря своей работе по проблемам азиатского кризиса и других кризисов в странах с формирующимся рынком, свое восхождение к славе он начал, когда стал бить тревогу о надвигающемся кризисе в своих собственных краях. Рубини говорит, что начиная с 2005 года и в большей степени в 2006 году быстрый рост цен на активы, более либеральная практика кредитования финансового и корпоративного секторов и значительный дефицит счета текущих операций заставили его задуматься: «Постояй-ка, США похожи на страну с формирующимся рынком. Почему же их экономика не рухнула?»

Рубини был одним из очень немногих наблюдателей, которые обращались с предостережениями к недоверчивой и часто просто враждебно настроенной аудиторией (см. встав-

ку). В 2006 году глобальная экономика только что прошла пятилетний период самых высоких темпов роста за 30 лет. Экономика США успешно развивалась, без особого труда преодолев последствия массового краха интернет-фирм и террористической атаки 11 сентября 2001 года. В своей знаменитой теперь речи перед аудиторией сотрудников МВФ в сентябре 2006 года Рубини сказала, что имеется более чем 50-процентный риск наступления рецессии в США в следующем году. За последние несколько лет американские потребители безудержно тратили деньги, причем многие использовали оплаченную часть своей жилищной ипотеки в качестве «банкомата». Теперь, предупреждал он, неизбежен «упадок потребительской энергии». Рубини провел параллель между 2006 годом и 2001 годом, когда экономика США в последний раз впадала в рецессию: «Что сейчас происходит? Вместо избыточного предложения технологических товаров мы имеем дело с избытком жилья, а также избыточным предложением потребительских товаров длительного пользования». «Федеральная резервная система США была не в состоянии предотвратить рецессию», — сказал он, «по той же причине, почему меры ФРС по либерализации политики не сработали в 2001 году». Если имеется избыточное предложение, «необходимо найти способ решения этой проблемы, и процентные ставки, по существу, не имеют значения». Рубини также предсказывал, что не произойдет «расстыковки» экономики остального мира с состоянием экономики США.

Чарльз Коллинз, заместитель директора Исследовательского департамента МВФ, говорит, что ко времени следующего выступления Рубини в МВФ год спустя его слова в основном сбылись. Более того, сострил Коллинз в 2007 году, «возможно, Нуриэль был недостаточно пессимистичен» в своем выступлении годом раньше. Кроме того, по словам Коллинза, позиция Рубини помогла убедить МВФ раньше других проявить обеспокоенность относительно перспектив мировой экономики.

В поисках равновесия

Сегодня Рубини ведет занятый образ жизни, пытаясь, по его словам, «всецело посвящать себя одновременно работе научного сотрудника и преподавателя, эксперта-аналитика в области политики и предпринимателя». Он говорит, что надо бы лучше сбалансировать эти виды деятельности, но не знает, какому из них следует уделять меньше времени.

За прошедшее десятилетие его персональная веб-страница по азиатскому кризису превратилась в проект со штатом 40 человек под названием «Наблюдатель мировой экономики Рубини» (*Roubini Global Economics Monitor*), который агрегирует и анализирует информацию по всем вопросам международной экономики. Рубини говорит, что предпринимательская деятельность дала ему углубленное представление о бизнесе, которое недоступно профессору экономики, занятому академической работой. В этом с ним соглашается бывший коллега по Йельскому университету Роберт Шиллер. Будучи успешным бизнесменом, Шиллер говорит, что «академическому экономисту полезно заниматься своим бизнесом».

Может быть, его заинтересует работа в правительстве Обамы? Рубини говорит, что это маловероятно, добавив, что «за последние несколько лет я привык к возможности писать свободно и выражать свои мнения без каких-либо ограничений. Было бы тяжело перестроиться, оказавшись я в ситуации, когда каждое слово нужно с кем-то согласовывать». Вместо этого, по его словам, его устраивает возможность оказывать косвенное влияние на политику, выражая свои взгляды. «Не хочу переоценивать свое влияние, но думаю, что теперь, когда я что-то пишу, люди это читают и думают об этом. Мне этого достаточно». ■

Пракаш Лунгани — советник Исследовательского департамента МВФ.