


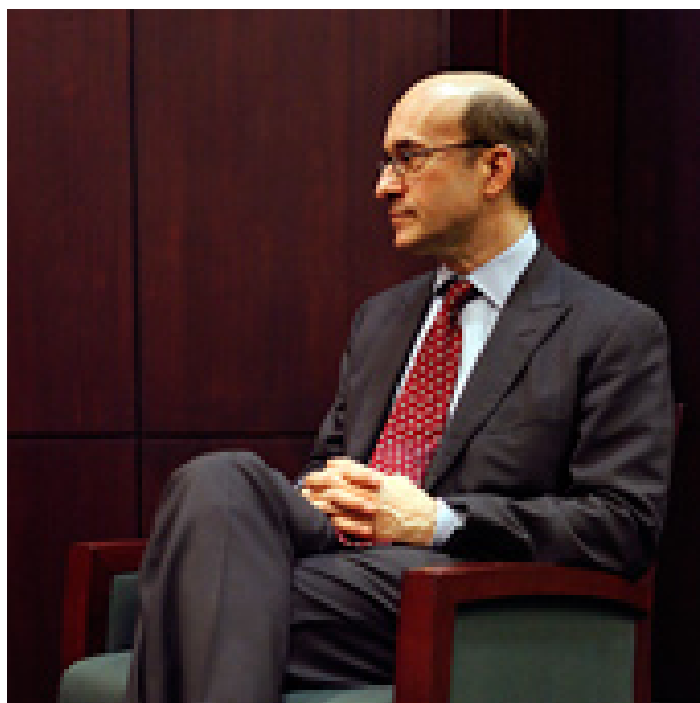
«Чем раньше признать, что часть долга никогда не будет погашена, тем лучше»

По мнению Кеннета Рогоффа, евро не выживет без Соединенных Штатов Европы, а Китаю не избежать кризиса

Михаил Оверченко
Vedomosti.ru

11.03.2012, 00:37

 Эта публикация основана на статье «Идея евро изначально неверна», - Кеннет Рогофф, профессор экономики Гарвардского университета» из газеты «Ведомости» от 11.03.2012, №42 (3056)



В юности Кеннет Рогофф страстно увлекался шахматами и даже в 15 лет бросил школу, уехал в Европу, жил в Лондоне и бывшей Югославии, где активно играл. В 14 лет он получил звание мастера по шахматам, а впоследствии стал международным гроссмейстером, занял второе место в чемпионате США и свел вничью партию с Михаилом Талем и Тиграном Петросяном. Хотя Рогофф отказался от карьеры шахматиста, это пристрастие помогло ему в дальнейшей жизни, особенно когда он работал главным экономистом в МВФ. «Шахматы заставляют тебя предполагать, что думает другой человек. А в МВФ было очень много переговоров, обсуждений», — рассказывал он в интервью ВВС. К тому же шахматы сделали его крайне стрессоустойчивым, в том числе во время финансовых кризисов. Кризисы — одна из специализаций Рогоффа. Его последняя и наиболее известная книга — «На этот раз все будет по-другому: восемь веков финансового безрассудства», где он вместе с Кармен Райнхарт анализирует кризисы в 66 странах на пяти континентах, рассказывая о дефолтах правительств и банковских паниках — от развала средневековых денежных систем до кризиса высокорискованных ипотечных облигаций в США. Исследования убедили Рогоффа: каждый раз люди надеются, что им удастся избежать повторения ошибок прошлого, и каждый раз это оказывается заблуждением. При этом финансовый кризис — настолько экстремальное явление, что его последствия остаются в истории, даже если много другая информация не сохраняется, рассказал Рогофф «Ведомостям» во время интервью, взятого на «Форуме Россия 2012», организованном «Тройкой диалог» и Сбербанком.

— Грозит ли западным экономикам судьба Японии, которая после кризиса 1989-1990 гг. пережила потерянное десятилетие, а то и два?

— Есть вероятность, что США в мягкой форме повторят судьбу Японии и рост в течение многих лет будет на 0,5-1% ниже тренда. Слишком большой объем долга замедляет рост экономики. Но в США есть ряд положительных факторов. Например, рост населения, да и пузырь в Японии был гораздо больше, а крах — гораздо более серьезным. С другой стороны, кризис в Японии произошел, когда в остальном мире экономика быстро росла. Сегодня такого нет. К тому же Япония — страна-кредитор, США — должник. То есть для США не все так хорошо.

В Европе ситуация хуже, там потерянное десятилетие — это, возможно, оптимистичный сценарий. Помимо экономического, в Европе политический, конституционный кризис. Если она не сможет превратиться в Соединенные штаты Европы, не думаю, что еврозона сохранится как устойчивое образование. Ее ждут очень сложные политические преобразования. И у нее тоже очень большие долги. Но, думаю, пример Японии — экстремальный.

— Похоже, в мире сейчас больше долга, чем может быть выплачено. Как его можно сократить?

— На этот вопрос нет простого ответа. Что касается высокорискованных ипотечных кредитов в США, то в долгосрочной перспективе прощению части этих долгов нет альтернативы, потому что многие из них никогда не будут погашены. Это политическая проблема, но таким образом можно будет стимулировать восстановление экономики. В Европе необходимо огромное списание госдолга Греции, Португалии, возможно еще 2-3 стран, его реструктуризация. Не думаю, что потребуются списание долга крупнейших стран, таких как США, Германия; не уверен по поводу Японии. Чем раньше будет признано, что часть долга не может быть возвращена, тем лучше. В противном случае будет подорвана экономика не только отдельных стран, но глобальной денежной системы. Для сокращения долга также может быть использована инфляция, и, думаю, в конечном итоге мы это увидим.

— Могут ли многочисленные программы количественного смягчения, реализуемые ведущими центробанками, привести к скачку инфляции?

— Думаю, те программы, что уже были проведены, недостаточны, чтобы стимулировать скачок инфляции. Они могли лишь немного снизить вероятность дефляции. Однако в Европе центробанк скупает все больше мусорных облигаций, которые никогда не будут оплачены, в отличие от США, где покупались в значительной степени высококачественные бонды; и, когда экономика начнет расти и ЕЦБ захочет вернуть эти бумаги на рынок, это может быть очень болезненно. Это может привести к ускорению инфляции, потому что ЕЦБ просто не сможет вернуть эти бумаги на рынок и связать ими денежную ликвидность.

— Федеральная резервная система США заявила, что сохранит процентные ставки на очень низком уровне по крайней мере до конца 2014 г. Не убивает ли это рынок облигаций и кредитов?

— В какой-то степени это признание руководителями ФРС того факта, что ожидается длительный период очень медленного роста экономики. Лично я не поддерживаю идею обнародования долгосрочного прогноза процентных ставок. Понятно, что ФРС хочет повысить прозрачность, но заходит в этом слишком далеко. Этот прогноз имеет смысл только для очень узких моделей, и, думаю, некоторые руководители центробанка придерживаются их из-за того, что их политика закончилась полным провалом и финансовым кризисом.

— Как растущая социальная напряженность в мире может повлиять на развитие экономики и действия политиков?

— Это самый важный вопрос. Экономика растет медленно, безработица высокая, молодые люди во многих странах теряют надежду на трудоустройство, это порождает многочисленные психологические проблемы. По крайней мере в западных странах это ведет, конечно, не к революции, но к значительным политическим изменениям. Есть существенный риск, что мы увидим популистские шаги: например, некоторые страны будут проводить протекционистскую политику или займутся масштабным перераспределением, тем самым замедляя экономический рост. Это тяжелая проблема, и легкого решения тут нет.

— Если говорить о ваших исторических исследованиях, каковы самые важные и значимые уроки прошлых финансовых кризисов?

— Самый важный урок — то, что сегодняшние события не так сильно отличаются от прошлых, как мы думаем. Финансовые кризисы прошлого показывают, что сегодня мы будем расти очень медленно, и строить планы нужно исходя из этого. И нет простого решения: ни печатание денег, ни увеличение госрасходов сами по себе не помогут. В США необходимы глубокие реформы, улучшение инфраструктуры, образования.

— Как вам удалось собрать столько информации о событиях, имевших место столетия назад? И есть ли у вас данные по России?

— Конечно, есть информация по России. В 1700-х и 1800-х гг., например, была очень яркая история с инфляцией, дефолтами. Думаю, мы бы не смогли написать нашу книгу до того, как интернет стал всемирным явлением. В нем, конечно, не вся информация, но с его помощью мы смогли найти нужных людей, редкие книги, проанализировать библиотечные фонды так, как это было невозможно сделать до появления интернета. Мы начали работу над книгой в 2003 г. и писали ее семь лет. Если бы мы сели за нее в середине 1990-х гг. — в США интернет тогда уже был, но он должен был быть везде. Мы смогли пообщаться с учеными на Филиппинах, в Венесуэле, Индии, с продавцами редких книг. В основном мы собрали данные за последние 200 лет, за предыдущие века их, конечно, меньше. Но интересно то, что финансовый кризис — это настолько экстремальное явление, у него столь специфические характеристики, что он оставляет гигантский отпечаток на всей жизни; все равно как огромный динозавр — он давно умер, а вы видите отпечаток его ноги.

— Некоторые эксперты считают, что могущество США как мирового лидера сокращается, тогда как новые страны все больше начинают играть роль мировых держав. В прошлом такие глобальные изменения сопровождались конфликтами и даже войнами. Как ситуация может развиваться сейчас?

— Доля США в мировой экономике неизбежно будет сокращаться, а развивающихся стран, прежде всего Китая, — расти. Можно надеяться, это будет мирный переход, и я не вижу причин, по которым так не может произойти. Но по мере того, как в мире меняются лидеры, конечно, будут конфликты.

— Каково место России в новом мироустройстве?

— Россия играет и будет играть значительную роль. Я бы отметил две уникальные черты России: огромный физический капитал (она занимает огромную часть земного шара, и, полагаю, до сих пор была обнаружена лишь небольшая часть природных ресурсов), а также значительный человеческий капитал, очень талантливое население. Россия способна быть мировым лидером во многих областях — науке, культуре, технологиях. Ее достижения и потенциал обусловлены не только системой образования, это более широкая традиция. Полагаю, России необходимо в гораздо большей степени развивать именно человеческий капитал, тогда как рост последнего десятилетия в излишней степени был основан на разработке природных ресурсов. Россия не понаслышке знакома с тем, что такое «сырьевое проклятие», поэтому ей крайне важно обеспечить сбалансированность экономики и роста. Россия экспортирует слишком много талантливых людей. Ей необходимо создать условия для их работы внутри страны и для возвращения некоторых из уехавших, чтобы

она вместо людей могла экспортировать технологии, финансовые ресурсы и успешно конкурировать на мировом рынке.

— Можно ли предотвратить надувание пузырей?

— Если только не изменится человеческая природа, полностью предотвратить их не удастся, можно лишь бороться с ними несколько успешнее, чем раньше.

— Похоже, китайцам это удастся. В 2008 г. они достаточно безболезненно сдули пузырь на фондовом рынке, сейчас сдувают на рынке недвижимости.

— Китайские руководители великолепно управляют экономикой, но не сомневайтесь: и у них будут финансовые кризисы и рецессии. Ни одна экономика не способна их избежать. В китайской же присутствуют гигантские дисбалансы, и хотя теоретически возможно, что она будет расти еще 30 лет без кризиса, это крайне маловероятно. Она будет все больше выглядеть как нормальная экономика, и у нее, как у нормальной экономики, будут свои периоды спада и роста.

— Когда же может произойти кризис в Китае?

— Я бы дал 10% в этом году, 10% — в следующем. Но в ближайшее десятилетие вероятность того, что он произойдет, гораздо выше 50%.

— Еврозона создавалась в значительной степени как политический проект. Сможет ли она выжить экономически в меняющемся мире?

— Без значительной политической интеграции — нет. Еврозона — шатающийся дом. Идея, что абсолютно суверенные государства могут проводить самостоятельную бюджетную и налоговую политику, иметь собственное регулирование и при этом единую валюту, была изначально неверна. Авторы этой идеи, включая европейских интеллектуалов и политических лидеров, слишком поспешили ввести единую валюту, и теперь странам приходится платить огромную цену. Полагаю, политическая интеграция Европы усилится, но, пока она идет, некоторые из беднейших стран, по крайней мере на время, останутся на обочине. Слишком сложно объединить страны, которые по уровню благосостояния различаются в пять раз.

— То есть они должны двигаться в сторону Соединенных штатов Европы?

— У Европы есть конституция, которая не работает. А невозможно управлять страной без конституции. В этом отношении Европа сейчас находится примерно там, где были Соединенные Штаты после войны за независимость, до принятия конституции. У нас были «Статьи конфедерации», которые устанавливали лишь базовые связи между 13 штатами — основателями США. А примерно через десятилетие была принята конституция. И Европе нужно сделать то же самое.

— Нобелевский лауреат Пол Кругман считает, что столь высокой неопределенности относительно исхода президентских выборов в США еще не было и может произойти резкий поворот как вправо, так и влево.

— Если предположить, что на выборах друг другу будут противостоять [ведущий кандидат на праймериз республиканской партии] Митт Ромни и президент Обама, не думаю, что после выборов можно ждать какой-то радикальной смены политики. Риск значительных изменений скорее можно отнести к 2016 г.

— Рейтинговые агентства подвергаются резкой критике: недавно — за высокие рейтинги высокорискованным ипотечным облигациям, сейчас — за снижение рейтингов европейских стран во время кризиса. Но на их оценки ориентируются многие инвесторы и даже регуляторы. Как изменить эту систему?

— В нашей работе с Кармен Райнхарт мы показали, что рейтинговые агентства в своих решениях постоянно отстают от реальных событий. Думаю, снижение рейтингов многих европейских стран агентством Standard & Poor's было абсолютно обоснованно. И протесты европейцев, что это несправедливо, абсурдны. Конечно, их положение стало более рискованным, нужно быть слепым, чтобы этого не видеть. А то, что другие агентства

так долго не предпринимали аналогичных действий, показывает, что они поддавались политическому и регуляторному давлению и их оценки не отражали экономических реалий.

Изменить принцип деятельности рейтинговых агентств сложно, потому что встает вопрос: кто будет платить за их работу? Сегодня агентствам платят эмитенты — страны, компании, и это создает проблемы. Предлагались различные решения — например, чтобы платили покупатели услуг агентств, — но как тогда обеспечить конфиденциальность информации, которую эмитент раскрывает агентству? Или чтобы эмитенты не могли выбирать между агентствами и платить тому, которое даст более высокую оценку? Это действительно серьезная проблема: рейтинговые агентства нужны, кто-то должен им платить, но никто пока не предложил идеальной модели. Но, конечно, обвинения S&P в понижении рейтингов США и Франции абсурдны. В этом споре ребята из S&P выглядели самыми честными.

— То есть S&P правильно сделало, понизив кредитный рейтинг США?

— Конечно. Весь этот политический цирк прошлым летом... И он может повториться. У США гигантский бюджетный дефицит, и они не могли договориться о его сокращении. Это очень незначительное понижение рейтинга. Если бы они [S&P] не сказали чего-то серьезного по поводу этих проблем, им нужно было просто паковать вещи и закрывать лавочку. Безусловно, США сегодня не столь безопасное место, как 10 лет назад.

— Но даже после снижения рейтинга деньги потекли в казначейские облигации.

— Потому что спред по процентным ставкам — еще более запаздывающий индикатор, чем действия рейтинговых агентств. На эту тему существуют горы исследований, тонны информации. Рынки далеко не всегда способны быстро реагировать на изменившуюся ситуацию. Гораздо полезнее оценивать уровень долга, а в США он очень, очень высок. Я не говорю, что они могут вскоре объявить дефолт, но уровень риска, безусловно, вырос. И единственная причина, по которой деньги текли в казначейские облигации, заключалась в том, что в других частях света, прежде всего в Европе, ситуация становилась еще хуже. Сегодня сложно найти безопасные долговые инструменты. Даже немецкие гособлигации я бы вовсе не стал рассматривать как абсолютно безопасные, учитывая чрезмерные обязательства Германии по помощи другим странам еврозоны.

— Как изменятся разные секторы после кризиса — финансовая система, промышленный сектор в США?

— Финансовая система в США, конечно, должна сократиться, она слишком разрослась. Правительства в конечном итоге рекапитализируют некоторые европейские банки. Не думаю, что США заметно увеличат свою индустриальную базу. Но если это и произойдет, это будут индустрии с небольшим количеством рабочих мест, заводы, где нужен телескоп, чтобы разглядеть людей; там работает всего несколько человек. И США могут быть весьма успешны именно в таких отраслях. Но в трудоемких секторах промышленности будущее за Азией. Соединенным Штатам нужно конкурировать в секторе услуг, в отраслях с высокой производительностью.

— Сейчас активно обсуждается вопрос о кризисе не только капитализма, но и демократии (учитывая отсутствие решительных лидеров и бесконечные споры среди демократически избранных политиков). Возможно, демократическая система тоже должна измениться, как и капиталистическая?

— Я не буду утверждать, что существует совершенная система или что западная система является таковой. Но я считаю, что авторитарный режим гораздо более ограничен и несет в себе гораздо больше рисков и нестабильности. История снова и снова демонстрирует, что нужны разные мнения, сдержки и противовесы. Приведу пример из другой области. Возможно, Алан Гринспен, который был великим председателем ФРС, был им слишком долго и в его непогрешимость стали верить слишком сильно. Обратитесь к истории: если какой-нибудь лидер правит слишком долго, обязательно возникнут проблемы. Мир слишком сложен, и, вне всякого сомнения, нужна плюралистическая система. Я уверен, что демократия эволюционирует, в том числе в США. Появляются новые технологии, которые позволяют получать и распространять информацию такими способами, которых раньше просто не было. А политические системы запаздывают, они не эволюционируют так быстро. Это не значит, что они будут развиваться в сторону авторитаризма, скорее — в сторону плюрализма, но они вовсе не обязательно будут такими, как сегодня.

— Также острые споры ведутся о том, какую политику проводить — жесткую бюджетную или накачивать экономику деньгами.

— Очевидно, что некоторое ужесточение бюджетной политики необходимо, потому что объемы долга в мире чрезмерны. Думаю, основные дебаты должны вестись о том, как долго можно выплачивать долги, какую долю простить и реструктурировать, чтобы ускорить процесс балансировки экономики. Нужна более активная реструктуризация долгов, особенно государственных — в Европе и ипотечных — в США. Для сокращения долга я бы также выступал за умеренную инфляцию. Мы в очень опасной долговой ситуации. И утверждения, что ультранизкие процентные ставки оправдывают поддержание больших бюджетных дефицитов, опровергаются многочисленными историческими примерами.

Быстрый поиск: [Кеннет Рогофф](#), [Тигран Петросян](#), [ВВС](#), [Кармен Райнхарт](#), [Сбербанк](#)

Читайте далее:

http://www.vedomosti.ru/library/news/1531018/ideya_evro_iznachalno_neverna_kennet_rogoff_professor#ixzz1p5Kfnс6V