ВВЕДЕНИЕ

1

В последнее время для описания тенденций экономического развития после мирового финансового кризиса 2008 года все чаще используется термин «новая нормальность» (New Normal). Иногда в сходном значении употребляют термины «новый этап», «новый период» или «новый порядок» в экономике. Однако смысл термина «новая нормальность», его происхождение и возможности применения по-разному понимаются в Китае и за его пределами.

Этот термин вошел в оборот в период мирового экономического спада. О «новой нормальности» заговорили в западных СМИ еще в 2002 году; тогда так обозначали процесс восстановления экономики без роста уровня занятости. С 2009 года журналисты и экономисты-аналитики обращались к понятию «новая нормальность» для описания сути, возможностей и перспектив экономического регулирования в посткризисный период. Использовать его именно так официально предложил в 2010 году CEO компании Pacific Investment Management Co. (PIMCO) Мохаммед Эль-Эриан в лекции «Об ориентации в “новой нормальности” в промышленно развитых странах» (El-Erian, 2010). Термин быстро распространился и стал часто использоваться для описания состояния мировой экономики как в СМИ, так и в специальной литературе. Например, Ричард Кларида[1] называл состоянием «новой нормальности» такую ситуацию в промышленно развитых странах, когда низким темпам роста сопутствуют высокий уровень безработицы и низкая рентабельность инвестиций (Clarida, 2010).

В Китае же термин «новая нормальность» используется прежде всего для описания нового этапа структурной перестройки экономики. В мае 2014 года председатель КНР Си Цзиньпин в ходе инспекционной поездки по провинции Хэнань кратко обрисовал текущую экономическую ситуацию таким образом: «Китай по-прежнему располагает значительными возможностями для

[1] Ричард Кларида (р. 1957) — американский экономист, профессор экономики в Колумбийском Университете, специалист по валютной политике, процентным ставкам и международным валютным потокам. В качестве консультанта сотрудничал с крупнейшими банками мира (Банк Англии, Банк Японии, Европейский центральный банк). С 2018 г. — заместитель председателя Совета управляющих Федеральной резервной системы США. — *Примеч. ред.*

роста; мы должны сохранять спокойствие в стратегическом отношении и, исходя из особенностей китайской экономики, приспособиться к “новой нормальности”». 29 июля того же года в резиденции Чжуннаньхай на совещании для беспартийных Си Цзиньпин снова использовал этот термин. Он подчеркнул, что в ситуации «новой нормальности» необходимо четко понимать особенности китайской экономики, развивающейся поэтапно, не терять уверенности в своих силах и в правильности избранного пути и совместными усилиями обеспечивать последовательное и сбалансированное развитие. В своем выступлении на Деловом саммите Азиатско-Тихоокеанского экономического сотрудничества (АТЭС), который состоялся 10 ноября 2014 года в Пекине, Си Цзиньпин высказался более развернуто, выделив три главные особенности экономической динамики Китая в новых обстоятельствах — снижение темпов роста, структурную оптимизацию и изменение основных движущих сил экономики — и указал на возможности развития, которые дает стране «новая нормальность». Во-первых, в новых условиях рост китайской экономики, несмотря на замедление его темпов, остается значительным и становится стабильнее; во-вторых, в экономике продолжаются процессы оптимизации и модернизации; в-третьих, правительство КНР стимулирует активность рынка, проводя политику сокращения управленческого аппарата и предоставления бóльших полномочий местным органам власти (провинциального, уездного, городского, поселкового уровня).

На Центральном рабочем совещании по вопросам экономики, которое состоялось в декабре 2014 года, понятие «новая нормальность» вновь стало отправной точкой в размышлениях о стратегии экономического развития страны. На этом совещании председатель Си Цзиньпин детально проанализировал ситуацию «новой нормальности» и выделил группу ключевых проблемных зон китайской экономики: внутренний потребительский спрос, инвестиционная политика, платежный баланс, структура производственных мощностей и сравнительное преимущество, связанное с особенностями факторных пропорций, специфика рыночной конкуренции, ограниченность ресурсов и поиск оптимальной модели их распределения, нарастание экономических рисков и проблема их нейтрализации, выработка стратегии макроэкономического регулирования. Глава государства сделал вывод: «“Новая нормальность” — это неизбежное, не зависящее от чьей бы то ни было воли проявление особенностей

нынешнего этапа развития экономики. Понимание “новой нормальности”, приспособление к ней и управление ею — вот задачи, которые определят главный вектор экономического развития КНР в ближайшей перспективе».

Таким образом, в Китае представление о «новой нормальности» сформировалось в виде, существенно отличном от того, как его понимают в остальном мире, а именно — как идея о созидательных изменениях. Если за рубежом этот термин используется для критического, если не откровенно пессимистического описания тенденций в мировой экономике, то в Китае под «новой нормальностью» понимается этап эволюции экономики, характеризующийся более высоким уровнем ее развития, более сложным разделением труда и более логичной структурой.

Конечно, западный и китайский варианты «новой нормальности» имеют общую экономическую основу. Экономисты, политики и предприниматели как в Китае, так и за его пределами одинаково ясно осознали, что после глобального финансового кризиса мировая экономика, включая формирующие ее экономики отдельных стран, в том числе Китая, вступила в новый этап развития. Тем не менее различия в понимании «новой нормальности» очевидны. Во всем мире это понятие отражает изменения, наступившие по окончании длительного периода роста, и описывает экономическую реальность если не негативно, то, во всяком случае, как нечто неизбежное и неконтролируемое. В Китае же «новая нормальность» понимается прежде всего как фактор, определяющий стратегическое планирование. Кризис и его последствия не только продемонстрировали необходимость структурной перестройки китайской экономики, но и позволили наметить новый курс ее развития и определить характер ее движущих сил на новом этапе.

2

Концепция «новой нормальности» имеет свою предысторию. Слово «новая» в этом термине разделяет текущий этап истории мировой экономики, начавшийся с 1980-х годов, на два периода, которые принципиально отличаются друг от друга. Прежде всего, эти периоды различаются темпами роста, что выражается в макроэкономических показателях — в уровне занятости, ценах на товары, процентных ставках, валютных курсах, платежном балансе, доходах

и расходах, соотношении спроса и предложения на валюту и других. Кроме того, существуют различия на уровне базовых факторов экономического развития, таких как научно-технические инновации, степень индустриализации, структура населения, обеспеченность ресурсами, баланс инвестиций и сбережений, уровень реальных процентных ставок. Таким образом, сам масштаб изменений, предполагаемый понятием «новая нормальность», определяет необходимость мыслить исторически. Необходимо оценить современные тенденции мировой экономики и понять, почему сегодня нельзя продолжать идти старым путем и какие экономические механизмы нужно создать для осуществления необходимой перестройки.

Концепция «новой нормальности» исходит из анализа общемировой экономической конъюнктуры в настоящий момент (на середину 2010-х — *примеч. ред.*) и задает определенную теоретическую перспективу для прогноза на ближайшее будущее. Сегодня можно лишь сожалеть об ушедшем великолепии «старой нормальности», но вернуть его, очевидно, уже невозможно. Поэтому, думая о будущем и строя планы, мы должны корректировать наш понятийный аппарат, наши взгляды, стратегии и политические установки, чтобы научиться жить, производить и активно развиваться в условиях «новой нормальности».

Несомненно, «новой нормальности» присущи новые движущие силы, новые возможности для развития. Чтобы выявить и использовать их, необходимо в корне пересмотреть привычные концепции роста. В новую реальность нужно входить, вооружившись новыми знаниями. Ставить и решать повседневные задачи сегодня нужно с учетом требований «новой нормальности».

После финансового кризиса 2008 года мир вошел в период «борьбы за реформы». Это означает, что в будущем инициативу в мировой гонке захватит та страна, которая наиболее ясно осознает неотложность и сложность требуемых реформ, все многообразие их содержания, изберет наиболее продуманную стратегию и будет действовать наиболее решительно в ее применении. Очевидно, что и в этот раз Китай находится на передовых позициях: постановления о всестороннем продвижении реформ и верховенстве закона в стране, утвержденные на III и IV пленумах ЦК КПК 18-го созыва, а также Центральное рабочее совещание по вопросам экономики, организованное в конце 2014 года, уже подготовили программу для проведения новой волны реформ.

Раздел 1

«СТАРАЯ НОРМАЛЬНОСТЬ»: АНАЛИЗ И ВЫВОДЫ

Чтобы понять «новую нормальность», следует внимательно рассмотреть предшествующую ей ситуацию в экономике, которую мы здесь по аналогии называем «старой нормальностью». Без понимания того, с чего мы начали, как в своем развитии достигли нынешнего положения дел и почему сегодня уже нельзя продолжать идти прежним путем, мы не поймем «новую нормальность», не приспособимся к ней и не научимся ею управлять.

Период, предшествовавший эпохе «новой нормальности», экономисты называют периодом «великой умеренности». Его главными особенностями были высокие темпы роста экономики при низкой инфляции, низкий уровень безработицы и затухание циклических колебаний экономики. «Великая умеренность» сформировалась как результат процессов глобализации, научно-технического прогресса и структурных преобразований в мировой экономике.

2007 год стал точкой поворота от «великой умеренности» к «великому кризису». На то были три основные причины. Во-первых, за двадцать лет спокойствия страны с развитой экономикой, наслаждаясь благополучием периода «великой умеренности», не думали о решении проблем, связанных с неравномерностью развития и перекосами в структуре экономики. Во-вторых, несправедливый глобальный экономический порядок и соответствующие механизмы управления, сложившиеся после реорганизации системы международного разделения труда, привели к дисбалансу мировой экономики. Подъем стран с активно развивающимися экономиками, в число которых входит и Китай, нанес ощутимый удар по старому порядку. В-третьих, мировая экономика в течение длительного периода роста израсходовала ресурсы развития и вступила в период спада.

По окончании периода «старой нормальности», или «великой умеренности», мировая экономика (а вместе с ней и Китай) вступила в стадию глубинного регулирования и перебалансировки — в период «новой нормальности».

Глава 1

ИСТОКИ «НОВОЙ НОРМАЛЬНОСТИ»

«Новая нормальность» не просто логически противопоставлена «старой», но является прямым ее следствием в историческом плане. Поэтому разговор о «новой нормальности» мы начнем с анализа признаков и форм «старой нормальности», реального сектора ее экономики и присущих ей внутренних противоречий. Затем рассмотрим, как раскрывались и развивались эти противоречия, как они привели к кризису и формированию «новой нормальности».

В большинстве научных работ последнего времени состояние экономики в период «старой нормальности» характеризуется как «великая умеренность» (great moderation) [2]. — так что термин «старая нормальность» отсылает к периоду благополучия, о котором мировое сообщество никак не может забыть. По нашему мнению, основные особенности «старой нормальности» заключались в устойчиво высоких темпах роста экономики при незначительной инфляции и низком уровне безработицы, а также в ослабевании циклических подъемов и спадов экономики.

1. «Старая нормальность» и «великая умеренность»

Более двадцати лет — со второй половины 1980-х годов до начала мирового финансового кризиса — во всем мире длился невиданный ранее период так называемой «великой умеренности». Несмотря на рецессию 1990–1991 годов в США, финансовый кризис в Юго-Восточной Азии 1997–1998 годов и пузырь «доткомов» в начале нового тысячелетия, развитые экономики Америки и Европы, а также страны с активно развивающейся экономикой, в том числе и Китай, сохраняли позитивные тенденции роста без значительных потрясений и спадов. Состояние мировой экономики в основном характеризовалось устойчивым ростом, низкими темпами инфляции и уровнем безработицы, слабо

[2] Понятие «Великая умеренность» впервые предложили американские экономисты Джеймс Сток и Марк Уотсон (Stock, Watson, 2002); в дальнейшем оно разрабатывалось, в частности, 14-м Председателем совета управляющих Федеральной резервной системы США Беном Бернанке (Bernanke, 2004). — *Здесь и далее, если не указано иное, — примеч. авт.*

выраженными циклическими колебаниями. Это видно по динамике важнейших макроэкономических показателей основных стран мира (таблицы 1.1 и 1.2).

Таблица 1.1

Средние темпы роста ВВП основных экономик мира, %

Регион	1970–1979	1980–1989	1990–2007	2008–2013
США	3,54 (2,28)	3, 14 (2,57)	2,98 (1,32)	0,99 (2,15)
ЕС	3,51 (1,83)	2,29 (1,16)	2,32 (1,00)	— 0,12 (2,35)
КНР	8,37 (6,37)	10,09 (2,96)	9,98 (3,06)	8,99 (1,11)
Страны Восточной Азии и Тихоокеанского региона (развивающиеся экономики)	7,68 (3, 12)	7,91 (1,80)	8,42 (2,52)	8,09 (0,96)
Страны Латинской Америки и Карибского бассейна	6,00 (1,33)	2,08 (2,59)	3, 14 (1,93)	2,85 (2,45)
Страны Африки к югу от Сахары	4,06 (2,66)	1,74 (1,71)	3,49 (2,70)	3,98 (1,17)
Мир	3,99 (1,65)	3,07 (1,34)	2,97 (0,96)	1,80 (2,09)

Источник: Показатели мирового развития (World Development Indicators) Всемирного банка, 2014

Примечание: в скобках указано стандартное отклонение годовых темпов роста в течение каждого периода.

Таблица 1.2

Темпы инфляции в основных странах и регионах мира, %

Регион	1970–1979	1980–1989	1990–2007	2008–2013
США	6,72	4,72	2,32	1,53
ЕС	9,00	6,12	3,84	1,73
КНР	–0,27	4,91	6,13	4,22
Страны Восточной Азии и Тихоокеанского региона (развивающиеся экономики)	…	5,27*	5,20	3,64

Окончание таблицы 1.2

Регион	1970–1979	1980–1989	1990–2007	2008–2013
Страны Латинской Америки и Карибского бассейна	11,39	9,25	7,92	4,68
Страны Африки к югу от Сахары	9,28	10,15	8,13	6,75
Мир	9,50	7,74	5,74	4,41

Источник: Показатели мирового развития (World Development Indicators) Всемирного банка, 2014

Примечания: 1) темпы инфляции подсчитаны с помощью дефлятора ВВП;
2) * — данные за 1982–1989 гг.

«Великая умеренность» проявлялась во всех аспектах динамики экономических систем, и выражалась не только в средних общемировых показателях, но и в данных по отдельным странам и регионам. Рассмотрим ее основные особенности.

В этот период в странах с развитой экономикой сложились позитивные, по сравнению со стагфляцией[3] 1970-х годов, тенденции развития: темпы экономического роста увеличились, а высокой инфляции не наблюдалось. Например, экономический рост США с 1970-х по начало 1980-х годов был крайне медленным и характеризовался резкими подъемами и спадами. В 1982 году он составил 2%, а в 1984 году достиг максимальной отметки в 7,3%. Затем экономика довольно долго сохраняла высокие темпы роста. В 1991 году наблюдался незначительный спад: рост ВВП составил 0,07%, но период спада от пика до низшей точки продлился всего восемь месяцев, и в 1992 году в США начался период непрерывного роста, длившийся до 2007 года — шестнадцать лет, что редко встречалось в послевоенное время. В этот период не только не наблюдались отрицательные темпы роста ВВП, но среднегодовые темпы роста достигли отметки 3,24%. Это значительно больше, чем темпы, наблюдавшиеся в 1970–1982 (2,76%) и в 2008–2013 годах (0,99%). Еще удивительнее то,

[3] Стагфляция — ситуация в экономике, характеризующаяся сочетанием стагнации и инфляции, то есть длительного снижения производства и торговли — с ростом цен. Сопровождается увеличением количества безработных, снижением заработной платы и уровня жизни населения. — *Примеч. ред.*

что длительному росту сопутствовала невысокая инфляция, особенно в 1990–2007 годах, когда ее темпы составили всего 2,32% (см. таблицу 1.2). Тогда было достигнуто почти идеальное состояние экономики: цены стабилизировались, а депрессии удалось избежать. Эти прекрасные показатели взбудоражили многих исследователей. Знаменитый экономист Роберт Гордон, долгое время изучавший проблему производительности труда в США, тогда отметил, что, подобно периоду накануне Великой депрессии, то есть в1920-х годах, экономическая ситуация в стране в 1990-е годы выглядит как насмешка над одним из основных правил макроэкономики, выражаемых кривой Филлипса[4] (Gordon, 2005).

Еще большим успехом стал низкий уровень макроэкономической волатильности[5], сохранявшийся, пока экономические показатели демонстрировали позитивные тенденции, — это было одной из главных особенностей периода «великой умеренности». Изучая стандартное отклонение квартальных темпов роста ВВП, Джеймс Сток и Марк Уотсон обнаружили (Stock, Watson, 2002), что в 1990–2001 годах размах колебаний экономического роста США был гораздо меньше, чем в предыдущие периоды — в 1960–1969, 1970–1979 и 1980–1989 годах. Исследование Стока и Уотсона показало, что в период «великой умеренности» более слабые колебания демонстрируют не только темпы роста ВВП, но и многие другие макроэкономические показатели, например, темпы инфляции, объем инвестиций, уровень потребления, объем импорта и экспорта, государственные расходы, занятость в несельскохозяйственных отраслях. Конечно, нельзя не отметить, что разные показатели отличаются различным уровнем ослабления волатильности. Например, Стивен Дэвис и Джеймс Кан (Davis, Kahn, 2008) показали, что наибольший вклад в ослабление волатильности темпов роста ВВП вносят производство товаров длительного пользования и колебания объема товарных запасов; на уровне предприятий очевидно также ослабление колебаний занятости. Однако гораздо менее заметно

[4] Кривая Филлипса — графическое отображение обратной зависимости между уровнем безработицы и темпами инфляции. В соответствии с правилом, выражаемым этим соотношением, не может быть одновременно и большой безработицы, и высокой инфляции. — *Примеч. ред.*

[5] Волатильность (от англ. *volatility* — *изменчивость*) — финансовый показатель, отражающий диапазон изменений цены на тот или иной актив или товар за определенный промежуток времени. — *Примеч. ред.*

ослабление волатильности на микроуровне: в заработной плате, доходах и потребительских расходах (в основном на товары кратковременного пользования и услуги). Это свидетельствует о том, что влияние «великой умеренности» на улучшение благосостояния населения ограничено[6]. Помимо США, как показало исследование Оливье Бланшара и Джона Саймона (Blanchard, Simon, 2001), тенденции «великой умеренности» по-разному проявились примерно в один и тот же период в основных развитых экономиках мира: Великобритании, Франции, Германии, Канаде и других — за исключением Японии, в которой в течение двадцати лет наблюдался экономический спад.

Вслед за Японией, которая быстро восстановила экономику после Второй мировой войны, и «четырьмя азиатскими тиграми» (Южная Корея, Сингапур, Гонконг и Тайвань. — *Примеч. ред.*), продемонстрировавшими экономическое чудо в 1960-х и 1970-х годах, Таиланд, Малайзия, Индонезия, Филиппины и Вьетнам (страны Ассоциации государств Юго-Восточной Азии, АСЕАН), избрав экспортно ориентированную модель развития, продемонстрировали скачкообразный рост и сотворили новое, южноазиатское экономическое чудо. В 1980–1989 годах среднегодовой рост ВВП этих пяти стран составил 5,30%, а в период с 1990 по1997 год достиг 6,94%. Эти позитивные тенденции развития столкнулись с последствиями Азиатского финансового кризиса 1997–1998 годов, но впоследствии Южной Корее и странам Юго-Восточной Азии удалось быстро от них оправиться. Устойчивый рост экономики КНР также оказал позитивное и стабилизирующее влияние на развитие этого региона. Таким образом, будучи единым целым, развивающиеся рынки Азии не завершили «золотой» период развития в условиях «великой умеренности». В 1990 году суммарный ВВП 29 азиатских государств, признанных МВФ развивающимися странами, составлял всего 4,8% (не включая 3%, которые составляет КНР) от общемирового. К 1997 году эти экономики составляли уже 6,7% (КНР — 3,6%), к 2007 году — 10,6% (КНР — 4,5%). Что более примечательно, Азиатский финансовый кризис резко изменил отношение развивающихся рынков к финансовому регулированию и другим ключевым факторам, определяющим их деятельность. До кризиса экономики развивающихся рынков повсеместно

[6] Ведущие специалисты по макроэкономике полагают, что при значительных колебаниях объемов производства благосостояние населения не ухудшится, если будет возможность выравнивать уровень потребления — через финансовые рынки или другими путями.

выступали за ослабление финансового регулирования, плавающий курс валюты и свободный ввоз и вывоз международного капитала. После кризиса они начали накапливать валютные резервы, усиливать контроль за движением международного капитала и валютным курсом, восстанавливать балансовые показатели государственного сектора, налаживая и укрепляя финансовую систему. Исходя из этого, Джошуа Айзенман и другие (Aizenman, Lee, Sushko, 2010; Bernanke, 2004) разделили период «великой умеренности» для развивающихся рынков на два этапа — до и после Азиатского финансового кризиса.

В период «великой умеренности» многие развивающиеся страны демонстрировали хорошие темпы роста — как, например, экономика Латинской Америки, которая в этот период восстанавливалась после рецессии и последствий долгового кризиса 1970-х и 1980-х годов. Страны этого региона вступили в новую стадию экономического развития, активно привлекая иностранные инвестиции, развивая внешнюю торговлю и стабилизируя финансовый сектор. Несмотря на валютный и финансовый кризис в некоторых странах, — Мексике (1994–1995), Бразилии (1999) и других, — латиноамериканский регион в целом продемонстрировал экономический рост: его среднегодовые темпы составили 3,2%. Это не только значительно больше показателей 1980-х годов, но и быстрее, чем темпы роста мировой экономики в тот период. Одновременно первые шаги к тому, чтобы догнать остальной мир, сделала Африка, которую прежде называли «забытым континентом». Особенно быстро начали развиваться регионы, которые смогли извлечь выгоду из экономических реформ, активно участвовали в глобализационном процессе, постоянно стимулировали структурную перестройку экономики, при этом инвестируя в строительство инфраструктуры и интенсивно разрабатывая и используя природные ресурсы. Африканские страны, включая регионы к югу от Сахары, продемонстрировали небывало быстрые для послевоенного периода экономический рост и общественное развитие. Африка вслед за развивающимся рынком Азии стала новым двигателем активности мировой экономики, сократив отставание от других экономик.

В период «великой умеренности» на фоне общемирового развития Восток проявил себя необыкновенно ярко. Китай, древняя цивилизация с пятитысячелетней историей, последовательно проводил реформу экономической

системы, ориентируя ее на рынок. Он активно участвовал в сотрудничестве на международном рынке и в системе международного разделения труда. Более тридцати лет длился период «структурного ускорения», когда Китай активно проводил индустриализацию и строил экспортно ориентированную экономику. С 1978 по 2013 годы Китай поддерживал среднегодовые темпы экономического роста почти в 10%, что значительно повысило уровень жизни населения страны, составляющей пятую часть от всего населения мира. Экономика вступила в новую фазу развития, которая характеризуется индустриализацией и урбанизацией нового типа[7], а также достижением среднего (по меркам Всемирного банка) уровня доходов. Это уникальное со времен промышленной революции XVIII века экономическое чудо, совершенное в условиях «старой нормальности». После двухсот лет упадка Китай снова занял центральное положение в международной экономической, политической и финансовой системе, в результате чего с каждым днем становится все сильнее влияние «китайского фактора» на общие тенденции мирового развития.

2. Предпосылки «великой умеренности»

Относительно предпосылок «великой умеренности» и вопроса о том, какая из них главная, существует множество различных точек зрения (обзор литературы по этому вопросу см. в: Clark, 2009). Как заметил уже уже Бен Бернанке, очень непросто дать строгое формальное определение такому сложному явлению, как «великая умеренность»; любая интерпретация будет отражать лишь часть истины (Bernanke, 2004). Мы считаем, что длившуюся более двадцати лет эпоху «великой умеренности» определило совместное влияние многих факторов, самыми важными из которых являются шесть: 1) ускорение научно-технического прогресса, 2) радикальные преобразования традиционных экономических механизмов и способов управления экономикой, 3) стабилизация макроэкономической политики, 4) структурная экономическая перестройка, 5) ослабевание внешних шоков и 6) развитие глобализации.

[7] Новая урбанизация — концепция умеренного стимулирования миграции населения из деревни в город, при которой большое внимание уделяется экологии, выравниванию дисбаланса в межрегиональном развитии, оптимизации структуры городов и развитию малых и средних городов. — *Примеч. пер.*

Первый фактор — ускорение научно-технического прогресса. С конца 1980-х годов США и другие развитые экономики вступили в период быстрого технического развития (Gordon, 2005)[8]; целый ряд научно-технических инноваций сделал возможным прорыв в технологиях передачи данных, а также в информационной сфере в целом, в энергетике, биомедицине и других областях. Нельзя не отметить значения инноваций в финансовой сфере, например, бурного развития инвестиционных банков или формирования механизма венчурных инвестиций. Благодаря этим новшествам финансовый сектор смог напрямую взаимодействовать с реальным сектором экономики. Научно-технические инновации были внедрены в производство, став экономической основой стремительного роста в этот период. Стремительно распространилась так называемая «новая экономика» (The New Economy), ориентированная на информационные технологии, высокотехнологичное производство и сферу высокотехнологичных услуг. Она начала замещать традиционный экономический уклад и структуру производства, в которой обрабатывающая промышленность являлась ключевой отраслью. Быстрое повышение производительности труда стало одной из основных причин экономического роста в период «великой умеренности» (Gordon, 2010).

Что касается фактора экономических трансформаций, то еще в 1980-е годы крупнейшие экономики мира начали проводить системные реформы и структурную перестройку, ориентируя развитие экономики в сторону свободного рынка. Например, в США на смену кейнсианству[9] пришла реформа, направленная на ослабление государственного регулирования экономики. Президент Рональд Рейган, руководствуясь идеями монетаризма и экономики предложения, начал проводить политику, направленную на снижение налогов и одновременное сокращение расходов на социальные нужды, ослабление контроля над предприятиями и стабилизацию предложения

[8] Исследование Роберта Гордона показало, что ускорение технического прогресса в 1990-е годы имело место только в сравнении с 1980-ми годами. Сравнение с 1920–1970 годами показывает, что технический прогресс, как правило, идет достаточно медленно. Далее эта мысль будет изложена более подробно.

[9] Кейнсианство — подход в рамках общей экономической теории, согласно которому государству принадлежит ключевая роль в экономических процессах. Государство обеспечивает эффективную экономическую политику посредством регулирования спроса, в том числе и за счет средств бюджета. — *Примеч. ред.*

денег. Эта политика известна как «рейганомика» (или «экономика предложения»). Подобные меры принимались и по другую сторону Атлантического океана: премьер-министр Великобритании Маргарет Тэтчер начала крупномасштабную кампанию по приватизации, в ходе которой акции множества национальных предприятий в сфере энергоресурсов, телекоммуникаций, транспорта и других были проданы частным лицам. Было приватизировано социальное многоэтажное жилье, построенное правительством после Второй мировой войны. Одновременно правительство ослабляло регулирование финансового сектора. С «Большого взрыва»[10] начался новый подъем лондонского Сити, который быстро стал ключевым международным финансовым центром, уступающим только Нью-Йорку. Одновременно с развитыми западными странами, проводившими неолиберальные реформы, около 1990 года реформы начали проводить развивающиеся страны: СССР, восточноевропейские страны, страны Латинской Америки и Африки. Они вводили различные варианты рыночной экономики и пытались преодолеть изоляцию, в которой пребывали ранее, чтобы влиться в систему международного разделения труда. Китай, как и другие экономики Азии, установившие политические режимы, адекватные задачам современной экономики, начал энергично развивать отношения с внешним миром, активно используя, как и другие развивающиеся страны, так называемые «преимущества отсталости»[11].

После нескольких нефтяных кризисов и стагфляций в развитых экономиках значительно вырос уровень макроэкономического регулирования, особенно использования инструментов денежно-кредитной политики. Это объясняется тем, что более полное понимание функционирования экономики дало властям более точное представление о предполагаемых результатах экономической политики. Как показало исследование Оливье Бланшара и Джона Саймона (Blanchard, Simon, 2001), после Второй мировой войны в США волатильность объема производства была синхронна с волатильностью инфляции,

[10] «Большой взрыв» в Сити (27 октября 1986 года) — решение британского правительства отказаться от регулирования лондонского финансового рынка. — *Примеч. ред.*

[11] Преимущества отсталости — объективные факторы эффективности экономик, отстающих по сравнению с передовыми. К таким факторам относится возможность освоения чужого успешного опыта, в частности, заимствования в области промышленных технологий, которые избавляют от необходимости затрат на изобретение нового. — *Примеч. ред.*

что противоречит классической теории. Это свидетельствует о том, что успешная денежно-кредитная политика может не только стабилизировать уровень цен, но и способствовать более плавному прохождению фаз экономического цикла. Бен Бернанке (Bernanke, 2004) показал, что повышение эффективности денежно-кредитной политики (особенно в 1960-х и 1970-х годах, когда, как считается, денежно-кредитная политика была неудачной[12]) заставило кривую Тейлора[13] отклониться от изначальной линии, то есть в экономике наблюдалась более низкая волатильность объема производства и инфляции.

После 1980-х годов США и другие развитые страны научились эффективнее противостоять цикличности экономики. Это стало возможным благодаря развитию рыночной системы, в частности, освоению финансовых рынков, распространению информационных технологий, сокращению доли обрабатывающей промышленности в структуре экономики и соответствующему росту сферы услуг. Предприятия научились лучше справляться с недостаточным спросом и избыточным предложением, регулировать товарные запасы[14] и воспринимать внешние шоки. Они стали более эффективно использовать финансовые рынки, более точно оценивать страховать риски.

В целом период «великой умеренности» стал временем наиболее успешного развития финансового сектора экономики после окончания Второй мировой

---

[12] Как показало исследование Кристины Ромер и Дэвида Ромера (Romer, Romer, 2002), в 1960-х годах в США регулирующие органы придерживались мнения, что экспансионистская денежно-кредитная политика может в долгосрочной перспективе снизить уровень безработицы. В 1970-х годах, напротив, регулирующие органы США руководствовались гипотезой Милтона Фридмана и Эдмунда Фелпса о так называемом «естественном уровне безработицы», в соответствии с которой в долгосрочной перспективе экспансионистская денежно-кредитная политика не может уменьшить безработицу, а лишь приводит к инфляции. Тем не менее, неверно рассчитав исходный уровень безработицы, регулирующие органы продолжали проводить экспансионистскую денежно-кредитную политику, что вызвало высокий уровень инфляции со второй половины 1960-х годов по 1980-е годы.

[13] Кривая Тейлора (Taylor Curve) показывает отрицательную корреляцию между колебаниями объема производства и колебаниями инфляции. Органы денежно-кредитного регулирования могут выбирать лишь между высокой (или низкой) волатильностью объема производства и низкой (или высокой) волатильностью инфляции. — *Примеч. ред.*

[14] Составляя разницу между валовым производством и общим потреблением, товарные запасы редко используются в качестве инвестиций. Однако, судя по опыту, колебания уровня товарных запасов часто становятся основной причиной волатильности валового производства (об управлении материальными запасами в период «великой умеренности» в США (Davis, Kahn, 2008).

войны. Именно подъем финансового сектора сыграл решающую роль в эффективном распределении капитала и в управлении финансовыми рисками.

Согласно исследованиям, проведенным Абдулом Абиадом и другими (Abiad et al., 2008), в течение тридцати лет после распада Бреттон-Вудской системы[15] почти все экономики, включая как развитые страны Европы, так и развивающиеся рынки Азии, продемонстрировали тенденцию к финансовой либерализации; особенно много реформ было проведено в 1990–1995 годах. Этот период характеризуется ростом числа инвестиционных банков и развитием практики прямых инвестиций, которая стала частью и финансовой системы, и реального сектора экономики, особенно инновационных предприятий, во многом определив характер эпохи «великой умеренности».

Что касается внешних шоков, то Джеймс Сток и Марк Уотсон, впервые предложившие понятие «великая умеренность» (Stock, Watson, 2002), объясняли сглаживание экономических циклов только везением. По их мнению, в этот период наблюдалось ослабление внешних шоков, что стало одним из основных факторов, определивших характер «великой умеренности». Влияние же таких факторов, как улучшение экономической политики и микроменеджмент, не являлось решающим. По этой логике «великая умеренность», которая сложилась в результате стабилизации внешних экономических показателей в значительной степени случайно, возможно, не имеет под собой какого-либо устойчивого основания[16].

Наконец, с точки зрения международного разделения труда началом этого периода можно считать конец холодной войны, длившейся почти сорок лет после окончания Второй мировой. Ее завершение ознаменовало разрядку в международных отношениях, ослабление долгой идеологической конфронтации между Востоком и Западом. В это время впервые проявляется тенденция

[15] Бреттон-Вудская система — система, устанавливающая единые правила денежных отношений и торговых расчетов между странами. Соответствующее соглашение было подписано по итогам Бреттон-Вудской конференции, проходившей с 1 по 22 июля 1944 года в штате Нью-Гэмпшир, США. Итогом конференции стало, в частности, решение о создании таких международных институтов, как Международный валютный фонд и Международный банк реконструкции и развития. — *Примеч. ред.*

[16] По оценкам Стока и Уотсона (Stock, Watson, 2002), соотношение основных факторов, влияющих на ослабление волатильности экономических циклов, выглядит так: улучшение экономической макрополитики составляет 10–25%, тогда как шоки производительности и ценовые шоки — 20–30%, а прочие факторы — 40–60%.

к глобальной экономической интеграции. Китай, Индия, СССР и страны Восточной Европы активно стремились к вхождению в единый глобальный рынок, глобальную структуру с унифицированными правилами. В результате они не только получили прямую «частную» выгоду от глобализации, но и значительно повысили эффективность распределения мировых ресурсов в глобальном масштабе. Несомненно, это стало важной движущей силой всей мировой экономики (Freeman, 2005; IMF, 2007).

3. «Счастье — вот откуда приходит беда»[17]: от стабильности к дисбалансу

Ослепительный блеск «великой умеренности» способствовал появлению некоторых исторических заблуждений. Яркий тому пример — теория о конце истории. Ученые, разделяющие эту идею, полагают, что беспрецедентный период расцвета вызван распространением во всем мире рыночной экономики чистого капитализма, основными принципами которой являются доктрина laissez-faire[18] и минимизация государственного регулирования, а также повсеместным принятием политики Вашингтонского консенсуса[19], воплотившей эти принципы. При этом предполагается, что крупномасштабные экономические кризисы в будущем исчезнут, и эта прекрасная эпоха в некотором роде будет означать конец истории человечества (Фукуяма, 1998).

Однако обращение к прошлому показывает, что теория о конце истории не является чем-то новым. Всегда, когда мир переживает достаточно длительный период успешного развития, находится кто-то, опьяненный этим расцветом, кто строит разного рода возвышенные теории и несет всякий вздор. Безумные идеи о конце истории появлялись еще во второй половине XIX века, в эпохи,

---

[17] *Лао-цзы.* Книга о Пути жизни (Дао-Дэ цзин) / пер. кит., коммент. В. В. Малявина. М.: АСТ, 2018. 163 с.

[18] Laissez-faire (от фр. — «позвольте делать») — принцип невмешательства; экономическая доктрина, согласно которой государственное вмешательство в экономику должно быть сведено к минимуму. — *Примеч. ред.*

[19] Вашингтонский консенсус — свод правил экономической политики, рекомендованных руководством МВФ и Всемирным банком для государств, испытывающих финансовый и экономический кризис, и направленных на усиление роли рыночных сил и снижение роли государства в экономике. — *Примеч. ред.*

называемые «викторианской» (Victorian Era) и «прекрасной» (La Belle Epoque). Но эти иллюзии быстро развеялись в дыму сражений Первой мировой войны и в последовавший за ней период Великой депрессии[20].

История — это бесконечная смена успехов и неудач, периодов счастья и несчастья, которые порождают друг друга. Начавшийся в 2007 году ипотечный кризис в США положил конец «старой нормальности» в условиях «великой умеренности». Словно вернулись из прошлого старые проблемы — замедление темпов роста, повышение уровня безработицы, колебания цен и финансовая нестабильность, из-за чего в мировой экономике наступила крупнейшая с 1930-х годов рецессия. Прекратились рассуждения о вечности «великой умеренности» и конце истории[21].

Кризис 2007 года стал неизбежным результатом обнажения различных противоречий, незаметно накопившихся под прикрытием внешнего благополучия «великой умеренности». За более чем двадцать лет, предшествовавших кризису, в американской экономике постепенно нарастал дисбаланс и обострялись структурные противоречия: наблюдался упадок ряда традиционных отраслей промышленности, образовались экономические пузыри (на рынке высоких технологий и на рынке недвижимости), чрезмерно бурно развивался финансовый сектор при недостаточном государственном регулировании, стремительно рос дефицит государственного бюджета и дефицит платежного баланса, увеличивался финансовый рычаг[22] для домохозяйств. Серьезным фактором дисбаланса стало убеждение правительств разных стран в том, что невмешательство в дела рынка пойдет на пользу, и принятие ими политических мер, которые не только не исправили описанные выше перекосы, но и усугубили их. Еще

---

[20] См.: *Ли Ян, Чжан Сяоцзин*. Дисбаланс и перебалансировка. Пекин: Чжунго шэхуэй кэсюэ чубаньшэ, 2013.

[21] Существуют различные мнения по вопросу о том, был ли вызван конец «великой умеренности» кризисом 2007 года. Тодд Кларк (Clark, 2009) отмечает, что повышение волатильности производства, наблюдаемое с 2007 года, не затронуло сферу услуг и другие отрасли и в основном объясняется шоками со стороны цен на нефть и финансового рынка. Повышение волатильности, вызванное подобного рода «невезением», не могло длиться долго. США и другие экономики вернулись к высоким темпам роста и низкому уровню волатильности, характерным до наступления шоков. В этом смысле «великая умеренность» не закончилась.

[22] Финансовый рычаг (леверидж) — соотношение собственных и заемных средств участника рынка. — *Примеч. ред.*

Конец ознакомительного фрагмента.
Приобрести книгу можно
в интернет-магазине
«Электронный универс»
e-Univers.ru