

## Уроки истории



Barry Eichengreen

**Global Imbalances and the Lessons of Bretton Woods**

MIT Press, Cambridge, Massachusetts, 2006, 200 pp., \$26 (£16.95) (cloth).

В течение почти десяти лет экономисты МВФ и других организаций считали, что одной из главных проблем мировой экономики является устойчивость крупных глобальных платежных дисбалансов: дефицита по счету текущих операций США и соответствующих профицитов меняющейся группы других стран.

Но некоторые экономисты придерживались более спокойной точки зрения. Ее хорошо известный вариант появился пять лет назад, когда Майкл Дули с соавторами заявили, что дисбалансы были устойчивыми в течение десяти или больше лет. Они предположили, что ситуация напоминает Бреттонвудскую (БВ) валютную систему 1946–1971 годов. Как и сейчас, Соединенные Штаты служили «ядром» системы, в которой страны на «периферии» — в прошлом Европа и Япония, а теперь в основном страны с формирующимся рынком в Азии, в частности Китай, — проводили политику экономического роста за счет экспорта, поддерживая свои валютные курсы на заниженных уровнях, что создавало профицит сальдо счета текущих операций. Накапливая резервы, эти страны были рады предоставлять свои излишки в кредит «ядру» системы, даже при низкой доходности, чтобы субсидировать развитие своих экспортных отраслей и пользоваться преимуществами глубоких и ликвидных финансовых рынков «ядра». Авторы назвали эту систему «Бреттон-Вудс II» (БВ-II).

**Лить воду на мельницу**

Эта аргументация поддерживает точку зрения Барри Эйхенгрена, главного специалиста в области истории междуна-

родной денежно-кредитной системы и ее применения при анализе текущей политики. Основная мысль этой сжатой и захватывающей книги заключается в том, что, как показывает история, нынешняя ситуация, вопреки БВ-II, вряд ли продлится долго.

Книга состоит из четырех глав. Первая глава названа так же, как и книга, и посвящена сравнению системы БВ с современной ситуацией. Сегодня, как и тогда, страны периферии видят коллективный интерес в поддержке доллара США ради сохранения стоимости своих резервов и их международной конкурентоспособности, но у каждой страны-члена есть стимул сократить свои долларовые авуары во избежание риска снижения стоимости капитала из-за возможного понижения курса доллара.

**«Один из уроков, которые вызвали замешательство в начале 2008 года, заключается в том, что более резкое повышение курса юаня было бы лучше проводить в условиях устойчивого роста мировой экономики».**

Тем не менее, Эйхенгрин отмечает ряд различий. Страны периферийной группы в настоящее время более многочисленны, а также более однородны по составу и меньше ограничены своими коллективными интересами. Евро представляет собой более привлекательный альтернативный актив для резервов, чем те, которые существовали в прошлом. И в то время сальдо счета текущих операций Соединенных Штатов было положительным, благодаря чему доллар был существенно сильнее, чем сейчас. (Совокупный платежный дефицит тогда был обусловлен крупными оттоками долгосрочного капитала.)

Более того, в настоящее время власти США меньше привержены цели сохранения валютной стоимости доллара, и поэтому меньше вероятность того, что центральные банки периферийных стран будут продолжать хранить доллары. К тому же страны периферии все больше осознают цену своей стратегии — возрастающую трудность стерилизации увеличивающихся резервов и сдерживания инфляции — и необходимость большей диверсификации роста.

В остальных трех главах Эйхенгрин проводит углубленный анализ уроков прошлого. Он вспоминает Золотой пул, созданный Соединенными Штатами и группой европейских стран в 1961 году в целях поддержания долларовой цены золота на частном рынке на уровне, близком к официальной цене, которая была стержнем Бреттонвудской системы. Испытав давление рынка, начиная с 1966 года, пул не смог функционировать так, как предполагалось, и в 1968 году он развалился. По мнению Эйхенгрена, трудности этой системы свидетельствуют о наличии проблем, связанных с коллективными действиями, с которыми рано или поздно, во всей вероятности, столкнется БВ-II.

Эйхенгрин также рассматривает уроки изменения валютного курса Японии в 1971–1973 годах (ревальвацию йены и последующее введение плавающего курса) применительно к потенциальному переходу к более высокому и гибкому курсу юаня в Китае. По его мнению, ревальвация курса японской йены не привела ни к дестабилизации, ни к резкому замедлению роста экспорта или производства. Но это отчасти объяснялось необычайно высоким глобальным ростом в 1972–1973 годах и бюджетной поддержкой. Один из отмеченных им уроков, которые вызвали замешательство в начале 2008 года, заключается в том, что более резкое повышение курса юаня было бы лучше проводить в условиях устойчивого роста мировой экономики.

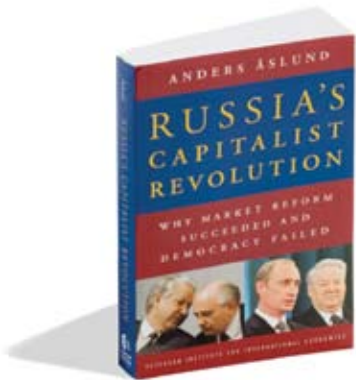
Наконец, Эйхенгрин вспоминает об ослаблении роли фунта стерлингов в XX веке и задает вопрос о том, вероятно ли сохранение доллара в качестве основной резервной валюты мира, как это предполагает точка зрения БВ-II. Он отмечает, что в последние годы доля доллара в глобальных резервах увеличилась — хотя в действительности она существенно снизилась по сравнению с пиковым уровнем, достигнутым в начале этого десятилетия, — но при этом утверждает, что ответ зависит в первую очередь от политики США, особенно от успешного сокращения дефицита по счету текущих операций и предотвращения дальнейшего роста чистых внешних обязательств. В любом случае,

по его мнению, доллар, видимо, уступит свои позиции евро.

Тем, кто задумывается о перспективах глобальной экономики, а также исследователям международной денежно-кредитной системы эту книгу следует прочесть вне очереди. Некоторые исторические параллели можно было бы подвергнуть сомнению, и представляется, что, несмотря на определенный прогресс в международной стабилизации, важные черты глобальной экономики в начале 2008 года по-прежнему не противоречат модели БВ-II. Но содержащаяся в книге аргументация является в целом убедительной и усиливает обеспокоенность по поводу рисков, связанных с дисбалансами.

*Грэм Хэкк,  
заместитель директора  
Департамента внешних связей МВФ*

## Без демократического видения



*Anders Åslund*

### **Russia's Capitalist Revolution**

#### **Why Market Reform Succeeded and Democracy Failed**

Peterson Institute for International Economics, Washington, D.C., 2007, 356 pp., \$26.95 (paper).

Процесс превращения Советского Союза в 15 независимых стран с рыночной экономикой и демократическими или, по крайней мере, некоммунистическими политическими системами, несомненно, длится много лет. Оценка прогресса в любой момент времени может отличаться от оценки в какое-либо другое время. Поэтому отча-

яние по поводу состояния России, которое многие россияне, и не только россияне, испытывали в период хаоса 1990-х годов, уступило место более оптимистическому настрою в текущем десятилетии. Ввиду окончания президентства Путина настало время оглянуться назад на весь переходный период в России.

#### **Длительный переходный период в России**

Первой крупной заслугой книги Ослунда является то, что он рассматривает все 22 года со времени начала реформ Горбачева в 1985 году. Первые семь из восьми глав построены в хронологическом порядке, причем две посвящены горбачевскому периоду, три с лишним Борису Ельцину и немного меньше двух глав периоду Путина.

Такая структура позволяет ему проследить итоги реформ в течение многих лет. Например, в результате экономических реформ Горбачева был создан такой механизм извлечения ренты, который позволял хитроумным предпринимателям покупать нефть и другое сырье по директивным ценам и продавать их за границей по мировым ценам.

Эта практика и аналогичные ей методы укоренились и дискредитировали последующие шаги, направленные на создание настоящих рыночных механизмов. Широкая панорама книги Ослунда отличается от более узкого кругозора тех, кто приехал в Россию в 1990-е годы и хотел отнестись отрицательные последствия на счет ельцинских реформ, а не на счет происходившей более глубокой перестройки.

Второй крупной заслугой книги является то, что Ослунд великолепно осведомлен о положении дел в России. Он знает не только литературу (библиография содержит более 400 ссылок), но и многих действующих лиц в России, где он провел много времени. Его оценки событий и политики за 22-летний период отражают это знание, а также аналитический опыт. Кроме того, у него ясный и интересный стиль, который захватывает внимание читателя.

Ослунд придерживается более положительного мнения о переходном периоде в экономике России, чем многие российские и иностранные писатели. Он прав, отвергая идею о том, что Россия могла бы идти к рыночной экономике более постепенным и менее разрушительным путем. По существу, он убедительно доказывает, что многие проблемы возникли из-за недостаточности решительных реформ на начальном этапе, и приводит в качестве примеров продление срока действия рублевой зоны, недостаточную бюджетную консолидацию и, следовательно, макроэкономическую стабилизацию, а так-

же медленную либерализацию цен на энергоносители.

При этом Ослунд, возможно, слишком уж игнорирует неравенство в распределении богатства и доходов, которое было обусловлено способом передачи активов в частные руки. Тем не

## «В начале 1990-х годов Россия достигла критической массы экономических реформ, но в плане демократических преобразований ничего сравнимого с ними сделано не было».

менее, даже те, кто не согласен с ним по каждому пункту, узнает много нового благодаря представленному исчерпывающему материалу.

Восьмая и последняя глава посвящена вопросу, вынесенному в подзаголовок книги: почему рыночная реформа в России увенчалась успехом, а демократия потерпела поражение. Его ответ заключается в том, что в начале 1990-х годов Россия достигла критической массы экономических реформ, но в плане демократических преобразований ничего сравнимого с ними сделано не было. Отсутствовало видение необходимых демократических реформ, и была упущена возможность своевременного проведения выборов.

Позднее президентство Путина совпало с фазой послереволюционной стабилизации, и его авторитарные наклонности не сдерживались достаточными противовесами. Заглядывая вперед, Ослунд утверждает, что противоречие между быстрой экономической модернизацией и реакционной политикой разрешится в ходе второй волны демократизации. В интересах самой России и всего мира хочется надеяться, что он прав, но противоречия могут сохраняться в течение очень длительного времени.

*Джон Одлинг-Сми  
бывший директор Второго  
европейского департамента МВФ*