

# ПРЕДИСЛОВИЕ

*Люди меняются только под давлением необходимости, появляющейся лишь в кризисные времена.*

Жан Монне\*

Каждый ребенок слышал в школе о Великой депрессии, но экономисты, историки и телевизионные комментаторы не могут прийти к согласию относительно того, как называть экономический период, в который мы живем. Одни называют его депрессией. Другие — великой рецессией. А кое-кто считает, что это великий финансовый кризис. Думаем, последнее подходит больше всего, поскольку в кризисные времена людям приходится принимать трудные решения. Ведь никто не станет спорить с тем, что новая эра экономической турбулентности ставит перед нелегким выбором правительства и население стран всего мира.

Я (Джон)\*\* в какой-то степени эксперт по неудачным решениям — не только по причине собственного опыта, но и потому, что у меня семеро детей-подростков. Когда они были совсем маленькими, им доверяли принимать относительно немного решений; но они росли и получали больше свободы. Не все их решения оказывались удачными. Сколько раз мне приходилось говорить: «И о чем ты только думал?» — и слышать в ответ молчание или невнятное бормотание: «Не знаю».

---

\* Основатель Действительного комитета Соединенных Штатов Европы, организации, целью которой было продвижение европейской интеграции, первый президент Европейского объединения угля и стали, предшественника европейского общего рынка. *Прим. ред.*

\*\* Далее в книге в скобках после местоимения «я» указывается имя автора, которому принадлежит приведенное высказывание. Если употребляется местоимение «мы», то речь идет об обоих авторах — Джоне и Джонатане.

Но как иначе им объяснить, что ошибочное решение не приводит ни к чему хорошему? Вы можете читать бесконечные нотации, устраивать что-то вроде ролевых игр, но рано или поздно приходится отойти в сторону и позволить им сделать выбор самостоятельно. В большинстве случаев он оказывается неправильным. Как отец шестерых взрослых детей и одного сына-подростка я пришел к выводу, что родители могут считать себя счастливчиками, если их детям удается избежать фатальных, ломающих жизнь ошибок. Я и есть такой счастливчик. По крайней мере пока. Стучу по дереву.

Я видел, как хорошие дети из благополучных семей принимали ошибочные решения, а те, от кого этого никто не ожидал, делали все правильно. И одно я знаю точно: подростки редко способны сделать правильный выбор без посторонней помощи и объяснения возможных последствий. Они почти всегда склоняются к решению, обещающему массу удовольствий и отсутствие немедленных негативных последствий. Но через некоторое время оказывается, что такой выбор опять заставляет их принимать трудное решение. Это и есть взросление. Слишком быстро, к сожалению.

Но так поступают не только тинейджеры. Я и сам от этого не застрахован, хотя и стою на пороге седьмого десятка и накопил немалый жизненный опыт. Мне действительно приходилось серьезно ошибаться, причем даже в тех областях, где я считал себя специалистом. Возможно, потому что в первую очередь меня подводила самоуверенность — уж в этом-то я разбираюсь! В конце концов, я пришел к выводу, что нет вернее способа ошибиться, чем поручить выбор эксперту с мощным компьютером.

Конечно, иногда я делал все правильно. Набив определенное количество шишек, можно чему-то научиться. А иногда мне просто везло. (Хотя мой далеко не святой отец любил повторять: «Чем усерднее я работаю, тем удачливее становлюсь».)

Каждое утро мы начинаем новый день, и то, каким он будет, предопределило множество предшествующих дней и лет. Мы с дочерью Тиффани детально проинтервьюировали более сотни миллионеров, и еще с несколькими сотнями беседовали на протяжении энного количества лет. Меня поражало, что их жизнь и жизнь их близких по большому счету сложилась определенным образом благодаря буквально нескольким решениям — иногда верным, иногда удачным, а иногда трудным. Лишь малая толика из них оказывалась легкой.

## И о чём только мы думали?

Представители ныне живущих поколений в большинстве развитых стран зачастую принимали такие решения, что теперь, оглядываясь назад, только и остается задавать себе этот вопрос.

Порой мы действуем, как тинейджеры. Ищем самый легкий путь, не задумываясь о последствиях. Не учимся на примере своих родителей, как себя вести во время депрессии. Под влиянием оживления на рынке в 1980-х и 1990-х годах, подарившего иллюзию благополучия и ничем не омраченного будущего, быстро забываем удручающую рецессию 1970-х. Даже крах фондового рынка в «черный понедельник» кажется относительно небольшой и быстро проходящей неприятностью на фоне общего успеха. По мере того как падают процентные ставки по кредитам и деньги становятся доступнее, страсть к приобретательству берет верх. В Европе введение евро приносит восточноевропейским странам кредиты по ставкам немецкого Бундесбанка, а Германия в ответ получает приток валюты из стран Южной Европы.

И на этом фоне дома и другие долгосрочные активы по всему миру начали дорожать, а нам предложили новые схемы финансирования, позволяющие приобретать их, несмотря на рост цен. Людей просто подталкивали к безудержному потреблению — к несчастью и разочарованию, это был неверный шаг, и законодатели не сумели вовремя это заметить и предотвратить.

Мы вели себя как Вимпи из мультфильмов о моряке Попе: «Во вторник с удовольствием заплачу тебе за гамбургер, который съел сегодня».

Наши родители еженедельно или ежемесячно терпеливо откладывали небольшую сумму, пока наконец не набиралось достаточно, чтобы заплатить за необходимую вещь — но жить так не для нас.

Мы делали выбор вместе с банковской системой. В США получили распространение все виды легкодоступных кредитов, причем мы еще упаковывали их в неотразимо привлекательную оболочку из казначейских ценных бумаг класса AAA и продавали доверчивому миру. Именно так появился кредит с минимальным пакетом документов или без предъявления таковых и рассрочка без первого платежа. И мы еще надеялись, что все это будет столь же надежно, сколь и кредиты под залог недвижимости в прошлом. О чём думали рейтинговые агентства? Куда отлучились взрослые, присматривавшие за играми в песочнице? (Минуточку, уж не те ли это взрослые дяди — законодатели, которые нынче требуют расширения своих полномочий и дополнительных ассигнований?)

Все эти события происходили не на каких-то задворках, и главными действующими лицами были отнюдь не заурядные обыватели. Об этом говорили на телевидении, писали книги и выпускали рекламные ролики. Я (Джон) прекрасно помню, как в первый раз увидел рекламу с предложением позвонить по указанному номеру и получить заем на сумму, примерно равную 125% стоимости моего дома. Я никак не мог понять, как такое может быть.

Но оказалось, что это превосходная идея для заимодавца: если такие займы упаковать в оболочку из ценных бумаг и продать зарубежным инвесторам, каждый участник сделки получит еще и отличные комиссионные. Фактически предлагалось заработать кучу денег без всяких немедленных негативных последствий для себя. Какой тинейджер от этого откажется?

В США Аллан Гринспен удерживал процентные ставки на низком уровне, что весьма способствовало разворачиванию аферы. Администрация Буша развязала две войны и внедрила дорогостоящую программу комплексного медицинского страхования; при этом Республиканская партия совсем не контролировала расходы. Неудивительно, что дефицит бюджета стремительно рос.

В финансовой сфере законодатели разрешили бесконтрольную продажу свопов на отказ от кредитных обязательств. Общество искренне верило в то, что коттеджи, приобретаемые в кредит, представляют собой выгодное капиталовложение, а не долг. Мы оказались подростками на рождественской вечеринке. Как говорит наш друг Пол Мак-Каллей, рейтинговые агентства занимались не чем иным, как раздачей фальшивых водительских прав на тинейджерской вечеринке с алкоголем.

Мы еще не вспоминаем об инвестиционных фондах, обещавших клиентам 8% годовой доходности на свои акции. Даже если их курс за последние десять лет не сдвинулся с места, мы все еще верим (или, по крайней мере, надеемся), что вскоре начнется общий рост фондового рынка, какова бы ни была текущая тенденция.

Нельзя сказать, что совсем не было никаких настораживающих сигналов. Многие предупреждали о неминуемом крахе, хотя сейчас об этом стараются не вспоминать, поскольку предостережения все проигнорировали. Их авторов высмеивали, презирали, дезавуировали как вечно недовольных нытиков. Хорошие времена длились так долго, с чего бы вдруг им кончиться? Вера в незыблемость существующего порядка характерна для человеческой природы.

Совсем как подросток, не задумывающийся о последствиях разгульной пирушки, мы не хотели замечать тревожных сигналов. Мы

не имели опыта наших родителей, приобретенного в период депрессии. Ведь в этот раз такого не может случиться. Мы гораздо умнее и не повторим чужих ошибок. Разве Бен Бернанке, Европейский центральный банк, Банк международных расчетов не сообщают нам, чего следует опасаться?

Милионами разных способов все мы оказались втянуты в происходящее. Нельзя сваливать вину исключительно на либералов или консерваторов, на бедных или богатых, женщин или мужчин. Мы все (по крайней мере подавляющее большинство) занимали и тратили. Мы делали это самостоятельно, целыми городами, штатами и странами.

В США дефицит региональных и федеральных пенсионных фондов возрос с 3 до 4 млрд долл. и продолжает расти. Над нами дамокловым мечом висят колоссальные (несколько десятков миллиардов долларов) расходы на программу социальной защиты и медицинского страхования, которая стартует в следующие 5–7 лет, и по сравнению с ними нынешний финансовый кризис покажется пустяком. Более того, мы, похоже, готовы внедрить еще несколько затратных программ и тем самым еще расширить дыру в бюджете.

В Европе еще больше недофинансированных социальных программ, а также банковских систем, перегруженных сомнительными и чрезмерными займами, предоставленными странам, которые неспособны их выплатить. Япония использовала сбережения двух поколений, чтобы взвинтить отношение задолженности к ВВП до максимального значения за всю историю экономики; к тому же с течением времени население стареет, прекращает сберегать и начинает продавать ценные бумаги, чтобы обеспечить себе достойную жизнь на пенсии. Это усугубляет ситуацию.

В настоящий момент мы живем в условиях перманентного кризиса и последствий краха «мыльных пузырей». Нам в наследство достались дефицит бюджета и растущий государственный долг, рекордная безработица, и население отчаянно пытается свести концы с концами. В такой ситуации нельзя принять хорошее решение. В ряде стран речь идет о непростых инициативах вроде реформирования налоговой системы или отмены программ адресной помощи отдельным категориям населения. Это правильно само по себе, но предпринимать такие шаги нелегко, поскольку существует укоренившаяся практика лоббирования, а в обществе нет единства. Некоторые государства (например, Греция) вынуждены выбирать между очень плохим и катастрофическим сценарием. Что бы они ни предпочли, болезненных последствий для экономики не избежать. Просто плохое решение в данном случае

покажется удачей. Но если другие страны не сделают трудный выбор сегодня, через какое-то время они столкнутся с теми же проблемами, что и Греция.

Из нашей ситуации не получится выйти безболезненно. Речь не идет о том, можно или нельзя обойтись без непопулярных мер; можно лишь выбрать время и место их внедрения — добровольно или вынужденно. Легких путей вообще нет, просто какие-то решения чуть менее плохи, чем остальные.

В эпиграфе приведены слова Жана Монне, которые стоит повторить: «Люди меняются только под давлением необходимости, проявляющейся лишь в кризисные времена». У каждой страны такая необходимость возникает в разное время. Неважно, появилась она под влиянием кризиса или стала добровольным выбором, но время перемен приближается.

Представим себе болезненные решения в виде бутылки вина. Для каждой страны предназначена своя бутылка; у кого-то она больше, у кого-то меньше. Можно сказать, Греции досталась мельхиседекова бутылка — вместимостью в 40 раз больше стандартной.

Теперь представьте, что эту бутылку вина можно выпить сразу, а можно растянуть на неограниченно долгое время. Но ее содержимое от этого не изменится. По сути, чем дольше вы тянете с принятием трудных решений, тем более болезненными (бутылка увеличивается!) окажутся последствия в конечном счете.

Но, как мы увидим далее, выпить всю бутылку сразу — тоже не лучший выход, разве что страна будет вынуждена так поступить. Это может привести к дефляции на фоне затяжной депрессии, очень высокого уровня безработицы, снижения налоговых поступлений и дальнейшему усугублению ситуации. Но правительства многих стран мира на собственном опыте не раз имели возможность убедиться в том, что откладывание трудных решений в долгий ящик приводит к прекращению финансирования бюджетного дефицита фондовым рынком. Из главы 6 станет ясно, что нельзя точно предсказать, когда именно это случится. По всей видимости, одновременное действие нескольких факторов приводит к неожиданному для правительства результату.

## **Преодоление человеческих слабостей**

Почетный профессор психологии из Стэнфордского университета Филип Зимбардо исследовал вопрос о том, как люди воспринимают время<sup>1</sup>. И пришел к выводу, что они живут в шести психологических

временных измерениях: по два в прошлом, настоящем и будущем. Среди живущих в прошлом он выделяет позитивную (ностальгирующую, но одновременно хранящую память о достижениях семьи и т. п.) и негативную (испытывающую сожаления и тоску) группы. Аналогично в настоящем пребывает группа гедонистов, радующихся сиюминутным радостям, — в нее входят дети и люди, предпочитающие наслаждаться жизнью здесь и сейчас. Но есть и группа фаталистов: они не могут управлять своей жизнью из-за бедности, религиозных убеждений («моя жизнь принадлежит Богу») или условий проживания.

Наконец, люди будущего тоже живут в двух измерениях: одна часть, подобно Муравью из басни «Стрекоза и муравей», усердно трудится, откладывая на будущее удовольствия и отдых, а вторая считает, что настоящая жизнь начинается только после смерти.

Исследования показывают, что чем ближе страна расположена к экватору, тем больше ее обитатели склонны ориентироваться на настоящее. Если вы живете там, где весь год стоит одинаковая погода, то поневоле проникаетесь чувством однообразия. Интересно, что в сицилийском диалекте есть слова для обозначения того, что было и есть, но нет слов для обозначения того, что будет. Вот уж действительно ориентированные на настоящее люди!

Зимбардо отмечает, что цель школы — превратить ориентированных на настоящее маленьких бестий в ориентированных на будущее ответственных детей. Проблема США состоит в том, что каждые девять секунд один ученик бросает школу. Как жаль, что им так не хватает ориентации на будущее! Однако и взрослые избиратели не слишком о нем беспокоятся. Мы с удовольствием голосуем за блага, увеличивающие дефицит бюджета. И даже в лучшие времена не только не сокращаем, но и, наоборот, наращиваем свой долг.

Наш друг Дилан Грайс из Societe Generale пишет:

Избирателей не привлекают долгосрочные преимущества, если они связаны с немедленными потерями. Они, конечно, выслушают того, кто, нахмутившись, уверенно сообщит, что если они не откажутся от всяческих закусок, не запишутся в спортзал и не сбросят несколько килограммов, то в один прекрасный день приобретут серьезные проблемы со здоровьем. Но проголосуют они за него только в том случае, если он добавит, что в качестве компенсации они смогут дольше сидеть перед телевизором с чизбургером и жареной картошкой<sup>2</sup>.

По мнению Зимбардо, увеличение количества бросивших школу и работу обусловлено распространением игровых приставок. Согласно ряду исследований, среднестатистический подросток проводит за видеоиграми и просмотром телепередач около 10 тысяч часов (некоторые из них далеко не безобидны). Он погружается в мир, где можно мгновенно получить отклик на свои действия, немедленное удовлетворение и радость. А потом мы отправляем его в школу, на скучную традиционную лекцию, где от него не требуется никакого отклика. Адреналин не будоражит кровь, как при уничтожении еще одного зомби или вражеского солдата в любимой стрелялке. Охотничьи инстинкты там не требуются.

Избиратели в большинстве стран мира немногим отличаются от подростков. Мы раздражаемся, если наш компьютер загружается дольше минуты (спасибо Биллу Гейтсу!) или если файл открывается слишком медленно. Мы хотим, чтобы политические и экономические проблемы решались точно так же — быстро и легко. Но, увы, в реальном мире политические и экономические циклы не совпадают. Политикам некогда думать о долгосрочных перспективах: они поглощены бесконечными встречами с избирателями.

В этой книге мы покажем, что, как бы мы ни назвали современный этап экономического цикла — великой рецессией или великим финансовым кризисом, — его нельзя считать типичной депрессией. Просто пришло время платить по счетам. Затянулась долговая петля, начало созданию которой было положено около 60 лет назад. В большинстве стран на восстановление экономики уйдут даже не месяцы, а годы; возможно, кое-где не хватит и десятилетий. В дальнейшем экономика станет более волатильной, с чаще повторяющимися рецессиями. В одних странах бичом будет дефляция, другие пострадают от нее в меньшей степени. Где-то, напротив, повысится риск высоких темпов инфляции. И это значит, что типичный короткий политический цикл станет еще более непредсказуемым, если избиратели не отдаут себе отчета в том, что не существует быстрых и легких способов решения политических и экономических проблем. У политиков нет волшебной палочки, чтобы одним взмахом устранить все проблемы и вернуть времена процветания. Если мы по-прежнему будем давить на них, требуя решать в первую очередь текущие проблемы, вместо того чтобы думать о будущем, то вскоре все окажемся в глухом ущелье в компании драконов собственного производства. Вспомните о Греции.

Именно об этом рассказывается в нашей книге. В первой части мы обратимся к основам экономики и данным последних экономических исследований, чтобы оценить текущую ситуацию. Не беспокойтесь из-за отсутствия экономической подготовки. Надеемся, материал подан так, что даже политик разберется в природе разворачивающегося кризиса.

Во второй части книги мы проанализируем особенности экономических проблем разных стран. Вероятно, где-то они окажутся более серьезными, а где-то менее. Действительно острые проблемы, как мы увидим, характерны в основном для развивающихся стран. Таким образом, их рынки окажутся под ударом, если глобальная торговля в развитых странах (две трети от общего объема глобальной экономики) начнет сокращаться. Финансовый кризис еще не завершился. Просто его эпицентр сместился с покупателей недвижимости на банки, а вслед за ними — на правительства. Но перекладывать это бремя больше не на кого. Игра окончена.

Мы попробуем проанализировать характер проблем в каждой стране и обрисовать в самых общих чертах некоторые возможные решения. Каждая страна должна самостоятельно определить свои приоритеты. Например, совершенно очевидно, что США не могут себе позволить нынешний уровень бюджетных расходов при сохранении текущего объема налоговых поступлений. В то же время рост налогов также имеет негативные последствия. Эти проблемы тесно взаимосвязаны. Пойдет ли мы на сокращение расходов на медицинское страхование, социальные нужды и оборону или предпочтет повысить налоги? Возможно, найдутся еще какие-то резервы бюджетной экономии? Легких путей здесь нет. Подростки предпочитают откладывать принятие неприятных решений, даже если они уже назрели; сможем ли мы действовать иначе?

Хотя у каждой страны собственные проблемы, так или иначе почти всем придется разрабатывать инвестиционную политику; об этом мы поговорим в заключение.

Мы не претендуем на абсолютную истину. Результаты зависят от избранных направлений и методов исследований. Читателям, проживающим в странах, неспособных принимать разумные решения или уже столкнувшихся с ситуацией, когда любой шаг приводит к очень тяжелым последствиям, мы хотели бы предложить несколько идей относительно их персональных инвестиций. Мы покажем, по каким признакам можно судить о принятой страной экономической политике и как учитывать это, принимая персональные инвестиционные решения.

Наконец, мы — оптимисты. Даже если наши страны не в состоянии сделать мудрый выбор, мы всегда можем действовать иначе в приватной жизни и хотим помочь вам поступать так же. Наши деды и родители сумели выжить в столетие двух мировых войн, Великой депрессии и прочих экономических катаклизмов. Мы уверены, что и фаза долгового суперцикла рано или поздно завершится. Как компьютер можно перезагрузить посредством нажатия кнопки, так и экономика способна перезагрузиться и перейти на новый уровень процветания, медицинских достижений и волшебных, изменяющих жизнь технологий. Возможности наверняка появятся. А теперь посмотрим, как не ошибиться с выбором в собственной жизни.