



Недавно с резкой критикой чикагцев за их роль в «подготовке» нынешнего кризиса выступил

Чикагская школа экономики - название не просто высшего учебного заведения, но и одного из са

Чикагских экономистов называют «пресноводными» (живущими на берегу озера), противопостав

Недавно с резкой критикой чикагцев за их роль в «подготовке» нынешнего кризиса выступил Но

Мы встретились с Юджином Фамой в его офисе в Booth School of Business. Я начал с вопроса о

Юджин Фама: Я думаю, в нынешнем эпизоде она показала себя неплохо. Цены акций обычно сн

- Многие возражат, что в данном случае неэффективными оказались, в первую очередь, кр

- Я не понимаю, что это значит. Люди, которые берут кредиты, не получают их из пустоты. Означ

- Мне кажется, многие определили бы пузырь как продолжительный период, в течение кот

- И я бы так подумал. Но это значит, что кто-то мог бы заработать огромные деньги, поставив на

Постфактум всегда можно найти тех, кто говорил, что цены чересчур высоки, до того, как все пр

- Утверждаете ли вы, что пузыря не существует?

- [Существуя], этот феномен должен был бы быть предсказуем. Но я не думаю, что какое-либо из

- Но разве не верно, что люди получали ссуды, особенно ипотечные, которые они не долж

- Дело в политике правительства, а не в несостоятельности рынка. Правительство решило, что н

- Однако доля низкокачественных закладных, выкупленных Fannie и Freddie, относительно

- (Смеется). Пускай, и что с того?

- Разве бум на рынке секьюритизации ипотечных второсортных кредитов не был порожде

- Задним числом легко говорить, что дела шли в неправильном направлении. Но в тот момент по

Чего они не учли (и я не знаю, как это можно было учесть), так это того, что цены на жилье сниз

- Тогда в чем же состоит ваше объяснение того, что произошло?

- Произошло то, что мы пережили серьезную рецессию. Люди не могли расплатиться по ипотеке

- Но ведь кредитный кризис предшествовал рецессии?

- Не думаю. Как такое могло быть? Люди оставляют свои дома, лишь если не могут платить по и

- То есть, вы утверждаете, что рецессия началась еще до того, как в августе 2007 оказался

- Да, именно так. Иначе бы все это не отразилось на ипотечных заемщиках. Никто из исследоват

- Что же привело к рецессии, если не финансовый кризис?

- (Смеется). Вот тут экономическая теория всегда заходила в тупик. Мы не знаем, какова причин

Мы никогда этого не знали. Споры о том, что спровоцировало Великую депрессию, продолжают

- Позвольте мне уточнить, я не хотел бы передать смысл ваших слов некорректно. Вы счита

- Да. Что было во всем этом по-настоящему необычно, так это глобальное падение цен на недви

- То есть была рецессия, неважно по какой причине, и именно она спровоцировала падение

- ... Ипотечного рынка... Что сейчас происходит? Все говорят о кредитном кризисе. Вариация до

- Но чем вызвана такая волатильность?

- (Смеется). Опять же, колебаниями экономической активности, природу которых мы не знаем. И

- И все это согласуется с концепцией эффективности рынков?

- Да. Именно такого поведения рынков и следовало ожидать.

- Посмотрим на проблему шире. Обычно в защиту финансовых рынков говорят, что они уп

- Уже постфактум... Огромные вложения были везде, не только в жилищном секторе. Объем кор

- Конечно, но традиционная точка зрения Чикагской школы состоит в том, что финансовые

- (Пауза) Многие закладные обесценились. Многие корпоративные облигации обесценились. Мн

- Тем не менее, некоторые говорили о возникновении пузыря, который неминуемо лопнет.

- Верно. К примеру, [Роберт] Шиллер - но он говорил об этом с 1996 года.

- Да, но в 2004 и 2005 он говорил, что пузырь формируется на рынке жилья.

- Окей, верно. Подойдем к этому с другой стороны. Может ли пузырь возникнуть на рынках всех

Если вы скажете мне, что пузырь возник на всех рынках сразу, я даже не пойму, что это значит.

- Кажется, где-то приводились ваши слова, что вы не верите в самую возможность возникно

- Я никогда этого не говорил. Я лишь хочу, чтобы термин использовали аккуратно. Например, я н

Люди стали крайне небрежными. Они следуют моде и обвиняют во всем финансовые рынки. Но

- Вы придерживаетесь такой точки зрения, верно?

- Да.

- Я беседовал с Ричардом Познером. Его точка зрения диаметрально противоположна вашей.

- Ну, он не экономист (смеется). Он - эксперт в области экономики права. А мы сейчас говорим о

- То есть вы не стали бы воспринимать его слова всерьез?

- Я воспринимаю все его слова всерьез, но не согласен с ним в этом вопросе. И не думаю, что те

- Он считает, что именно финансовая система потянула вниз реальную экономику, а не нао

- Ну что же, это можно сказать о любой рецессии. Пускай вы с этим согласны, в отличие от меня

Мне кажется, росту мирового благосостояния - и в развитых, и в развивающихся странах - во мн

- В Чикагском университете были бурные дискуссии по поводу всего происходящего - фини

- Очень. Обычные исследования были остановлены. Все принимали участие в дебатах. И кажды

Не думаю, что кто-либо нашел лекарство. Решать надо другую проблему. Новую проблему, с кото

- Как же решить эту проблему?

- Простое решение состоит в том, чтобы у этих компаний было намного больше собственного кап

- Представим, что правительство последовало вашему совету и обязало банки существенно

- Нет. Если рассуждать об этом... Как-никак, я студент Мертона Миллера. А в модели Модильяни

- Кто-то мог бы сказать, что один из основных уроков нынешнего кризиса в том, что теория Мод

- В модели Модильяни-Миллера транзакционные издержки являются нулевыми. Но с больш

Эксперимент, который нам ни разу не удалось провести, состоит в том, чтобы правительство от

- То есть, вы бы просто дали им...

- Дал бы им всем рухнуть (смеется). Мы дали рухнуть Lehman. Мы дали рухнуть Washington Mutu

- [Глава Федеральной резервной системы] Бен Бернанке и [министр финансов] Хэнк Полсо

- Может, так и было бы - на неделю или две. Но финансовую систему и так парализовало на нед

- Вы так и думали в тот момент - что правительство должно позволить банкам рухнуть?

- Да-да, позволить им рухнуть. Потому что когда потерпели крах такие банки, как Washington Mu

- Как вы думаете, почему правительство не отошло в сторону и не дало этому случиться? Д

- Нет. Я думаю, правительство, Бернанке... [Нобелевский лауреат] Боб Лукас - хотя мне не след
По сути, дело в том, что у многих в нынешнем правительстве есть огромное желание избежать р

- Вернемся к Чикагской школе. Сохранилось ли у нее какие-либо отличительные черты, или

- Остальной мир убедился, что рынки весьма хороши в плане эффективного распределения ресур

Но пережитый нами [в последний год] опыт восстановил силы оставшихся приверженцев старог

В прежние времена людям вроде [Ричарда] Талера было бы непросто устроиться сюда на работ

- Я знаю, что для [Чикагской] бизнес-школы характерно разнообразие мнений. Но можно л

- Конечно. Там работает Джон Лист. Он бихевиорист. Стив Левитт - очень необычный экономист

- Я разговаривал с Беккером. Он считает, что отличительной чертой чикагских экономистов

- Точно! - это можно сказать даже о Дике [Талере]. Я думаю, это не более чем здравый смысл (с

Людям потребовалось немало времени, чтобы осознать, что политические лидеры - это всего ли

- То есть вы не разделяете мнение Пола Кругмана, Ларри Саммерса и других, что последни

- Кругман хочет быть повелителем мира. Нет экономистов, которые бы ему нравились (смеется).

- А [экономический советник президента Обамы] Ларри Саммерс?

- А какую еще позицию он может занимать, если хочет остаться на своем посту? А пост ему нрав...

- Что вы думаете о регулировании Уолл-стрит? Нужно ли его ужесточить?

- Мне кажется, это неизбежно, если смириться с мыслью, что правительство будет спасать круп...

- Похоже на старомодную чикагскую аргументацию - скептицизм в отношении регулирован...

- Да. У нас работают Рагу [Раджан], Дуг Даймонд - они лучшие в мире специалисты в области ба...

- Что же нам делать? Если завтра вам позвонит президент и скажет: «Юджин, мне кажется,

- Я не уверен, что именно это [финансовый сектор] - главная проблема нашего времени. Мне каж...

Когда финансовый кризис только начался, я вступил в эти дискуссии. А потом остановился и ска...

И я выслушал всех экспертов - и местных, и остальных. Какое-то время спустя я пришел к вывод...

- Нельзя ли просто запретить правительству спасать пострадавшие компании, приняв, если...

- Так, но заслуживает ли эта мера доверия? Очень трудно объяснить, как страховая компания А...

- Какое влияние окажет финансовый кризис на предмет экономики? Произойдут ли радика...

- Я не жду никаких изменений. Что будет дальше? Если бы я мог предвидеть кризис, то работал

- Какие уроки вы извлекли из всего случившегося?

- Я думаю, важным отрезвляющим опытом стало осознание того, что экономисты, как и население

- Вернемся к гипотезе эффективного рынка. Вы сказали, что во время последних событий

- Так говорят. Но я не знаю, на каком основании. Люди, знающие [правильный уровень цен], был

- То есть вы до сих пор думаете, что рынок достаточно эффективен и на общем уровне?

- Да. А если нет, обнаружить это невозможно.

- Поясните для тех, кто не очень хорошо знаком с экономической теорией. Верно ли, что су

- Да - это практический аспект. Какие бы ни проводились исследования, это утверждение всегд

- Как согласовать с этим выводы, что долгие периоды высокой доходности сменяются про

- На самом деле, доказательств этого нет. Ожидаемая доходность акций - это всего лишь цена.

Проблема в том, что ожидаемая доходность, почти наверняка, меняется с течением времени из-

Сейчас экономисты, включая меня, в каждом случае используют для подобных расчетов новые п

- Вы с Диком Талером обсуждаете эти вопросы, когда играете в гольф?

- Конечно. Его игру в гольф мы обсуждать уж точно не хотим.

- Развитие поведенческой экономики и финансов заставило вас пересмотреть какие-то взгляды?

- Да, конечно. Я всегда говорил, что бихевиористы очень хорошо описывают, как индивидуально

- Однако вы скептически относитесь к утверждениям о том, как иррациональное поведение

- Переход слишком резкий. Я не говорю, что переход невозможен, но я - эмпирик. Все нуждается

- Большое спасибо. И напоследок, перед тем как мы расстанемся, что вы можете сказать на

- (Смеется) Я отношусь к этому так: если на вас нападает Кругман - значит вы движетесь в прав

Перевела Полина ВОРОБЬЕВА