

НОВЫЕ ПЕРЕВОДЫ

Р. Шиллер

Финансы и идеальное государство¹



ШИЛЛЕР Роберт (Shiller, Robert J.) — профессор экономики им. Дж. Стерлинга Йельского университета. Адрес: 06520, США, штат Коннектикут, г. Нью-Хейвен, Хиллхаус-авеню, д. 30.

Email: robert.shiller@yale.edu

Перевод с англ.
Юрия Каптуревского

Публикуется
с разрешения
Издательства Института
Гайдара.

Роберт Шиллер является профессором экономики в Йельском университете и причастен к созданию индекса внутренних цен компании Standard & Poor's (или индекса Кейса—Шиллера). Настоящая книга посвящена пониманию финансового капитализма, то есть системы, в которой финансы выходят на передний план. Автор книги задаётся вопросом: каким образом можно заставить финансовые институты работать на благо общества? Для решения этого вопроса разрабатывается теория финансового капитализма, в рамках которой под финансами понимается архитектура достижения цели. Предполагается, что если финансы обеспечивают достижение успеха, то они способствуют построению идеального государства. В представляемой вниманию читателя книге Р. Шиллера описываются реалии современного финансового капитализма, проводится его критическое осмысление, а также предлагаются способы примирения человеческих ценностей и проблемы концентрации благосостояния.

Журнал «Экономическая социология» публикует фрагмент книги — «Введение: финансы, ответственное управление и наши цели» («Introduction: Finance, Stewardship, and Our Goals»), где автор ставит под сомнение кажущееся глубокое противоречие финансового капитализма идеальному государству, а также пытается показать отличительные черты финансового капитализма, приобретаемые в эпоху информационного общества. И наконец, Шиллер предлагает наброски рабочей концепции финансового капитализма.

Ключевые слова: финансы; государство; промышленный капитализм; финансовый капитализм; марксистский коммунизм; информационная эпоха.

Введение: финансы, ответственное управление и наши цели

Каким должно быть содержание книги, название которой звучит как «Финансы и идеальное государство»? Некоторые читатели могут воспринять такое название как комбинацию двух несочетаемых понятий. Обычно под «финансами» понимают науку и практику управления богатством, то есть увеличение объёмов портфельного капитала, управление связанными с ними рисками и налоговыми обязательствами. В общем, все эти действия направлены на то, чтобы богатые стали ещё богаче. Несколько позже мы вернёмся к общепринятому определению финансов и поставим его под сомнение. Словосочетание «идеальное государство» — это понятие, использовавшееся многими поколениями философов, историков и экономистов

¹ *Источник:* Шиллер Р. (готовится к изданию). *Финансы и идеальное государство*. М.: Изд-во Института Гайдара. Перевод: Shiller R. J. 2012. *Finance and the Good Society*. Princeton; Oxford: Princeton University Press. — *Примеч. ред.*

для описания такого общества, в котором все мы стремились бы жить. Под идеальным государством обычно понимается эгалитаристское общество, все члены которого уважают и принимают во внимание потребности друг друга. Неудивительно, что на первый взгляд *финансы*, по крайней мере, в традиционном их понимании, *затрудняют* движение к *идеальному государству*.

Но не всё так просто. Финансы ассоциируются не только с богатством. В нашем сознании они ещё более тесно связаны с *капитализмом*. С времён Промышленной революции во многих, зачастую ожесточённых, дебатах интеллектуалы связывают идеальное государство с вопросами, имеющими непосредственное отношение к капитализму, такими как система рынков, частная собственность, правовые нормы и классовые отношения. Во всём мире эти институты и результаты их деятельности всё в большей степени определяют понятие «современное общество». Наряду с демократией лишь немногие идеи получали столь же широкое распространение и вызвали столь же бурные дискуссии, как отождествление идеального государства и капитализма.

В центре непрекращающихся споров о капитализме и идеальном государстве (резкая критика капитализма Карлом Марксом в XIX веке и энергичная защита свободных рынков Милтоном Фридманом в XX веке) в большинстве случаев находился *промышленный капитализм*, то есть система производства, банковского обслуживания и торговли, сформировавшая современное общество ко времени окончания Второй мировой войны. Но в последние несколько десятилетий мы были свидетелями развития *финансового капитализма* — системы, в которой на передний план выходят финансы. Если в прошлом они были «служанкой» промышленности, то теперь превращаются в движущую силу развития капитализма. На описание чисто экономических аспектов финансового капитализма ушло немало чернил, в том числе и моих. И мне приходилось заниматься волатильностью рынков и писать такие книги, как «Иррациональный оптимизм» («Irrational Exuberance»)². Но разразившийся не так давно тяжёлый финансовый кризис вызвал новые вопросы о состоянии не только отдельных частей системы, но и финансового капитализма в целом. Кармен Рейнхарт и Кеннет Рогофф охарактеризовали его как «Второе Великое сокращение» («Second Great Contraction»)³, поскольку начавшийся в 2007 г. период ослабления национальных экономик по всему миру продолжился и в последующие годы, что стало зеркальным отражением Великого сокращения, сопровождавшего финансовый кризис 1929 г. Одним из следствий Великого сокращения стали всё более частые и всё более громкие высказывания, в которых отрицается ценность финансового капитализма.

Учитывая полученный опыт, многие задаются вопросом: какую роль играют финансы в идеальном государстве? Возможно ли использование финансов как науки, как практики и как источника экономических инноваций для достижения целей идеального государства? Какую роль могут сыграть финансы в распространении свободы, процветания, равенства и экономической безопасности? Как демократизировать финансы, чтобы они «работали» в интересах всех нас?

Что скрывается за фразой «эволюция финансового капитализма»?

Понятие «финансовый капитализм» стало довольно популярным в 1930-е гг., после выхода в свет книги Джорджа Эдвардса «Эволюция финансового капитализма» [Edwards 1938], но совсем скоро начало приобретать отрицательную окраску. Предметом внимания Дж. Эдвардса была завеса тайны, окружавшая деятельность крупных финансов институтов. Огромные заслуги в создании этой завесы принадлежали Дж. П. Моргану. Неудивительно, что Дж. Эдвардс назвал практику поддержания секрет-

² См.: Shiller Robert J. 2000. *Irrational Exuberance*. Princeton: Princeton University Press. — *Примеч. ред.*

³ См.: Reinhart C. M., Rogoff K. S. 2011. *The Second Great Contraction: From This Time Is Different*. Princeton: Princeton University Press. — *Примеч. ред.*

ности «Pax Morgana» («Моргановский мир, или Империя Морганы»)⁴. Во времена Великой депрессии критически настроенные мыслители, равно как и публика в целом, в значительной степени связывали тяжёлое положение, в котором оказались США, с финансовой системой: её сравнивали едва ли не с современным феодализмом, когда места князей и баронов заняли финансисты.

Не так давно понятие «финансовый капитализм» получило вторую жизнь. И вновь его использовали, не скрывая враждебности к тому, что прячется за ним. Президент Франции Николя Саркози заявил:

Чистый финансовый капитализм извратил логику капитализма. Финансовый капитализм — это система безответственности, и он... аморален. Он представляет собой систему, в которой всё, что бы ни происходило, оправдывается логикой рынка⁵.

Бывший премьер-министр Великобритании Тони Блэр, выступая с речью о начавшемся в 2007 г. кризисе, заметил:

Очевидно, что изменились сами основы финансовой системы, и она уже никогда не будет прежней. Нам необходимы решительные действия, направленные на преодоление последствий кризиса⁶.

Григорий Явлинский — один из авторов программы «500 дней» (1990 г.), представлявшей собой перечень действий, необходимых для перехода России к свободной рыночной экономике. Для осуществления этой программы в 1990 г. он был назначен заместителем председателя Совета Министров РСФСР. Но после начала кризиса даже Г. Явлинский начал высказывать сомнения в финансовой системе капитализма. В 2011 г. в книге «Realeconomik», в разделе «Structural Shift: From Industrial Capitalism to Financial Capitalism» («Структурный сдвиг от промышленного к финансовому капитализму»), он замечает [Yavlinsky 2011: 48]:

...Фундаментальные структурные сдвиги непосредственно связаны с постепенным ослаблением моральных ограничений в развитых странах. Подобные структурные сдвиги являются следствием очень быстрого роста финансового сектора и непосредственно связанных с ним услуг.

Критики полностью правы в некоторых своих впечатлениях. Однако я утверждаю, что обязательные изменения должны быть направлены не на ограничение инновационного потенциала финансового капитализма, но на его расширение. Осуждение финансового капитализма как «системы безответственности» равнозначно микроскопическому шагу вперёд. Расширение же финансов, внесение изменений в систему и приведение её в соответствие с требованиями времени будет резким рывком вперёд, к великим целям идеальных государств — к созданию в промышленно развитом и развивающемся мирах процветающих свободных обществ.

⁴ Аллюзия на формулу *Pax Romana* — Римский мир (лат.), отражающую господство Римской империи, или *Pax Americana* (Американский мир), отражающую доминирование США в мире после Второй мировой войны, и одновременно на неоднозначный образ феи Морганы, или ведьмы Морганы, волшебницы, живущей, по преданию, на морском дне и обманывающей путешественников призрачными видениями. В честь неё назван оптический эффект фата-моргана, состоящий из нескольких форм миражей. Фея Моргана — персонаж английских легенд Артуровского цикла, сестра короля Артура. — *Примеч. ред.*

⁵ Из выступления Николя Саркози на симпозиуме «Новый мир — новый капитализм», состоявшемся в Париже 8 января 2009 г.; см. подробнее: URL: <http://www.gouvernement.fr/gouvernement/ouverture-du-colloque-nouveau-monde-nouveau-capitalisme> — *Здесь и далее — примеч. автора, если не показано другое.*

⁶ Из выступления Тони Блэра на симпозиуме «Новый мир — новый капитализм», состоявшемся в Париже 8 января 2009 г.; см. подробнее URL: <http://www.tonyblairoffice.org/speeches/entry/speech-by-tony-blair-at-the-new-world-new-capitalism-conference/>

Неотвратимое наступление финансового капитализма

Когда шла работа над этой книгой, мы всё ещё продолжали «корчиться на колу» начавшегося в 2007 г. глубокого финансового кризиса. Многие продолжают возлагать вину за возникшие в последнее время в США и Европе проблемы (такие, как ипотечное и долговое «похмелье», а также предшествовавшие ему правовые и регулятивные ошибки) исключительно на финансы. Но мы обязаны видеть за всеми этими «деревьями» картину «леса» в целом. Существенно более важными событиями мне представляются распространение и трансформация успешных финансовых идей. Рождённые в Амстердаме, Лондоне и Нью-Йорке, финансовые инновации получают дальнейшее развитие в Буэнос-Айресе, Дубае и Токио.

Начиная с 1978 г. по инициативе Дэн Сяопина в Китае строится социалистическая рыночная экономика и всё это время развиваются передовые финансовые структуры, адаптируемые к условиям этой страны, благодаря примеру очень успешных китайскоговорящих городов (Гонконг, Сингапур и Тайбэй). Экономическая либерализация Индии, открывшая возможность более свободного применения современных финансов, началась в 1991 г., в период пребывания у власти премьер-министра П. В. Нарасимха Рао. Реформы осуществлялись под непосредственным руководством министра финансов страны Манмохана Сингха (впоследствии он стал главой исполнительной власти), получившего экономическое образование в Наффилд-колледже Оксфордского университета. Введённая в России в 1992–1994 гг., в период, когда президентом был Борис Ельцин, система ваучерной приватизации была модификацией плана Г. Явлинского. Важнейшую роль в осуществлении сознательной и агрессивной стратегии, направленной на трансформацию экономики России, сыграл Анатолий Чубайс, занимавший в то время пост заместителя председателя правительства. Намерения реформаторов заключались не только в том, чтобы финансы играли в повседневной жизни русских людей такую же роль, какую они играют в остальном мире, но и в том, чтобы вывести Россию на первое место в мире по количеству акций компаний, находившихся в свободном обращении.

Очевидно, что быстрая интеграция сложных финансовых структур, первоначально разработанных в более развитых в экономическом отношении странах, неизбежно была связана с необходимостью преодоления значительных трудностей. В переходный период часть населения пребывала в гневе, выступая против неравного распределения выгод, в то время как оппортунистам удалось быстро «сколотить» огромные капиталы. Но и Китай, и Индия, и Россия смогли воспользоваться плодами финансового усложнения экономики, добившись удивительно высоких темпов экономического роста. Согласно данным Международного валютного фонда (МВФ), в прошлом десятилетии, до начала мирового финансового кризиса, в развивающемся мире в целом, включая страны СНГ, Ближний Восток, Африку южнее Сахары и Латинскую Америку, годовые темпы роста валового внутреннего продукта (ВВП) превышали 6%⁷.

Кроме того, для исполнения решений большого количества международных соглашений были созданы институты, использующие сложные финансовые инструменты во благо всего человечества. Основанный в 1944 г. Всемирный банк превратился сегодня в крупную Группу Всемирного банка. На дверях зданий, в которых находятся штаб-квартиры пяти входящих в эту Группу организаций (Вашингтон), мы видим таблички с одним и тем же девизом: «Working for a World Free of Poverty» («За мир, свободный от бедности»). Всемирный банк был первым из множества действующих сегодня многосторонних банков развития (Африканский банк развития, Азиатский банк развития, Европейский банк реконструкции и развития, Группа Межамериканского банка развития и многие другие).

⁷ См. график. 1.6 «Global Outlook» («Мировой прогноз») и данные к нему: URL: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/weo/2011/01/> Рисунок и данные находятся по ссылке и опубликованы на сайте «International Monetary Fund»: World Economic Outlook (WEO). Tensions from the Two-Speed Recovery: Unemployment, Commodities, and Capital Flows. International Monetary Fund, April 2011.

Современные финансовые институты широко распространились по всему миру. Речь идёт не только об акциях или облигациях как олицетворении финансовых рынков. Возможно, кому-то покажутся странными рассуждения о цене сельскохозяйственных сырьевых товаров в дискуссии о финансовых инструментах. Но фьючерсные цены, назначаемые на эту продукцию, ничем не отличаются от цен на рынках акций и облигаций. Рынки пшеницы и риса одновременно являются финансовыми площадками в том смысле, что они предполагают осуществление схожих с рынками акций и облигаций видов деятельности, основываются на использовании сопоставимых инструментов и ничем не отличаются от них с точки зрения происходящих на них флуктуаций и их воздействия на экономику. То обстоятельство, что от цен на продукты питания зависит жизнь многих бедняков из самых разных стран мира, лишний раз подчёркивает значение наших финансовых институтов и важность их правильного функционирования.

Финансовый капитализм и марксистский коммунизм

Начиная с 1970-х гг. финансовый капитализм триумфально шествует по всему миру, включая бывшие марксистские коммунистические страны. Эта революция является одной из важнейших в мировой истории, поскольку она означает радикальный разрыв с прошлым.

Определяющим для коммунизма в его современной форме стал 1848 г., когда по различным городам Европы прокатилась волна революций. Восстания, движущей силой которых был рабочий класс, не имели эффективных вождей, и их никак нельзя было назвать коммунистическими по своей природе, их причиной была общая неудовлетворённость положением дел в обществе, но они открыли возможность для распространения коммунистического движения.

Карл Маркс и Фридрих Энгельс придавали огромное значение этим событиям и в том же году при поддержке Союза коммунистов (первоначально это была христианская организация) опубликовали краткий «Коммунистический манифест» — радикальное и антихристианское произведение. Его авторы выступили адвокатами революционного насилия. В конце концов к Марксу и Энгельсу стали относиться как к людям, способным восполнить недостаток лидерства, остро ощущавшийся в революциях 1848 г. Жизнь тогдашних революций оказалось недолгой, но «Коммунистический манифест» отразил чаяния множества людей, которые прежде вынуждены были хранить молчание.

Слово «коммунизм» происходит от старофранцузского *commun* — «общий». Принадлежность обществу в целом является исходным центральным принципом этой системы убеждений — общественная собственность на капитал, на средства производства. Я отсылаю читателя к традиционной форме коммунизма, а не к социалистической рыночной экономике, которая строится, например, под руководством Коммунистической партии в современном Китае, допускающей и, более того, поощряющей частную собственность.

Согласно «Капиталу» К. Маркса, установление общественной собственности на капитал позволяет разорвать порочный круг нищеты [Marx 1906: Vol. 1, Chs 13, 26: 365, 785–786, 786]:

Капиталист не потому является капиталистом, что он управляет промышленным предприятием, — наоборот, он становится руководителем промышленности потому, что он капиталист. Высшая власть в промышленности становится атрибутом капитала, подобно тому как в феодальную эпоху высшая власть в военном деле и в суде была атрибутом земельной собственности... Капиталистическое отношение предполагает, что собственность на условия осуществления труда отделена от рабочих... Таким образом, процесс, создающий капиталистическое отношение, не может быть не чем иным, как процессом отделения ра-

*бочего от собственности на условия его труда, — процессом, который превращает, с одной стороны, общественные средства производства и жизненные средства в капитал, с другой стороны, — непосредственных производителей в наёмных рабочих*⁸.

К. Маркс никогда не даёт чёткого ответа на вопрос, почему рабочие не имеют доступа к капиталу. Он в неявной форме исходит из того, что при капитализме цели общества устанавливаются не народом, а теми, кто находится на вершине социальной пирамиды, теми, кто располагает капиталом. Согласно так и не сформулированному К. Марксом в явном виде допущению, не располагающий необходимыми средствами рабочий никогда не сможет начать своё дело, получив банковский кредит или капитал от богатых инвесторов.

Однако в идеальной капиталистической системе люди с хорошими деловыми идеями имеют возможность (по крайней мере, в принципе) получить средства для воплощения в жизнь своих замыслов. Наши капиталистические институты пока не в полной мере соответствуют этому идеалу, но долгосрочная историческая тенденция к демократизации финансов означает постепенное открытие финансовых возможностей для каждого. Мы должны надеяться, что эта тенденция сохранится и в будущем.

Социальные барьеры действительно не позволяют некоторым людям реализовать свои таланты и получить соответствующую прибыль. Чтобы добраться до расположенного в городе банка и обратиться за капиталом, необходимым для начала собственного дела, неграмотному сельскому пареньку из отдалённой местности придётся преодолеть множество трудностей. И этот барьер для доступа к капиталу вполне реален. Свидетельством его существования является огромный разброс в ставках процентов, которые назначаются в разных регионах заёмщикам, относимым банками к различным категориям. Эстер Дюфло, специалист по экономике развития, резюмирует: «Имеющиеся данные не позволяют утверждать, что кредитные рынки, по крайней мере, в развивающемся мире, сколько-нибудь приблизились к идеальному состоянию, когда распределение богатства не имеет отношения к инвестициям» [Duflo 2011: 4].

Впрочем, с точки зрения финансового капитализма эта проблема не является фундаментальной. Скорее, это вопрос *демократизации, гуманизации и расширения пределов финансового капитализма*. Он сохранился бы и в построенном по «чертежам» К. Маркса новом обществе. Это социальная дилемма, которая может быть устранена с помощью изменений в нашей системе образования. И эта система уже изменяется по всему миру благодаря развитию общественного образования и коммуникаций⁹.

Финансовый капитализм вступает в пору зрелости

Мы, вне всяких сомнений, живём в эпоху финансового капитализма. Но это не повод для печали. Для того чтобы финансовые институты функционировали на благо общества, необходимо устанавливать рамки их деятельности и регулировать её. При этом внутренняя логика развития этих институтов и мощь, которой они обладают, по-прежнему имеют определяющее значение. Финансовые институты и финансовые переменные являются таким же руководящим и направляющим принципом человеческой жизни, как восход и заход солнца, времена года и морские волны.

Более того, похоже, что никакой жизнеспособной альтернативы финансовому капитализму не существует. Мы никогда не слышали разговоров о *нефинансовом капитализме* как особой модели, хотя данное понятие могло бы использоваться для характеристики рыночной экономики с плохо развитыми

⁸ Цит. по: Маркс К., Энгельс Ф. 1960. Сочинения: в 50 т. Т. 23. Капитал. М.: Политиздат; 344, 726–727. — *Примеч. ред.*

⁹ Для того чтобы частично облегчить трудности, сегодня используются финансируемые государством субсидии, предназначенные малому бизнесу. Осуществляются эксперименты с более ранним образованием для бедных слоев населения с использованием эффективных методов взращивания талантов; см.: [Heckman, Carneiro 2003].

финансовыми институтами, примеры которых мы сегодня видим в самых бедных регионах мира. Несмотря на нашу привычку и любовь к критике финансов, никто, пожалуй, не рассматривает подобные «бесфинансовые» альтернативы в качестве приемлемых моделей экономики будущего.

Задача финансового сектора и гражданского общества заключается в том, чтобы помочь постичь смысл и осознать более широкое социальное предназначение экономической системы. С учётом всей кажущейся абсурдной концентрации богатства в системе, чрезвычайно высокой, вводящей во многих случаях в заблуждение сложности её структур, и игр, в которых вынуждены участвовать (зачастую без всякого удовольствия и безрезультатно) люди, решение этой задачи равнозначно совершению небольшого подвига.

Дефиниции имеют значение. Определение финансового капитализма (правильное конечно же) поэтому поможет нам создать работоспособную теорию этой важнейшей силы современности. Необходимо установить набор норм, регламентирующих функционирование финансов и действия руководителей организаций в деловой сфере, в государственном секторе и в гражданском обществе, чтобы использовать новые, рождающиеся в сфере финансов разработки в интересах сильной, процветающей экономики, обуздания возможных эксцессов и сглаживания колебаний. Кроме того, мы должны рассмотреть возможности использования финансов для удовлетворения потребностей экономик промышленно развитых и развивающихся стран.

К рабочей теории финансового капитализма

В самом широком смысле финансы — это наука об архитектуре цели, о структурировании экономических механизмов, необходимых для достижения комплекса замыслов, и об ответственном управлении активами, используемыми для решения промежуточных и основной задач. Собственные цели могут ставить перед собой домашние хозяйства, малые предприятия, корпорации, гражданские институты, правительства и общество в целом. Точное определение параметров цели (ею может быть плата за обучение в колледже, беспроblemный выход на пенсию семейной пары, открытие ресторана, постройка нового здания больницы, создание системы социального обеспечения или путешествие на Луну) означает, что вовлечённым в процесс её достижения сторонам потребуются правильные финансовые инструменты и во многих случаях экспертное руководство. В этом смысле финансы аналогичны инженерному искусству.

Многие упускают из виду один интересный факт, заключающийся в том, что само слово «финансы» в действительности происходит от классического латинского термина, использовавшегося для обозначения цели: из словаря же мы узнаем, что непосредственным предшественником данной единицы языка было латинское слово *finis*, которое обычно переводится как *окончание* или *завершение*. По замечанию автора одного из словарей, этимология слова «финансы» подразумевает связь с такими значениями, как завершение заимообразных обязательств и выплата долгов. Но нашим намерениям более соответствует то, что даже в глубокой древности слово *finis* использовалось в значении «цель».

Большинство людей определяют финансы более узко. Тем не менее финансирование любой деятельности действительно создаёт архитектуру достижения цели и предлагает ответственное руководство, направленное на защиту и сохранение активов, необходимых для осуществления планов и использования полученных результатов в дальнейшем.

Мы сами себе устанавливаем цели, достижению которых служат финансы. Цели отражают наши карьерные интересы, надежды наших семей, амбиции наших деловых предприятий, наши культурные устремления, а также идеалы нашего общества; но финансы сами по себе ничего не говорят о том,

какими должны быть наши цели. Финансы не несут в себе никаких целей. Финансы не имеют отношения к «деланию денег» *per se*¹⁰. Финансы — это «функциональная» наука, существующая для того, чтобы способствовать достижению других целей — целей общества. Чем выше степень соответствия финансовых институтов целям и идеалам общества, тем более сильным и более успешным будет общество. Если в общественных механизмах случаются «поломки», финансы способны всей своей мощью противодействовать достижению целей общества, как это и происходило в течение последнего десятилетия на рынке субстандартных ипотечных кредитов. Если же механизмы функционируют должным образом, перед обществом открывается уникальная возможность достижения всё более и более высоких уровней экономического процветания.

В большинстве случаев достижение важных целей и ответственное управление активами, необходимыми для решения поставленных задач, требует сотрудничества многих и многих людей. Отсюда возникает необходимость обобществления информации. Обязательно гарантирование соразмерности стимулов, движущих всеми и каждым. Представьте себе, как создаётся новая научная лаборатория, как осуществляется проектное финансирование медицинских исследований, как происходит строительство нового университета или новой системы городского метрополитена. Финансы обеспечивают структуру, необходимую этим и другим предприятиям и институтам общества. Если финансы создают условия достижения успеха для всех нас, они способствуют построению хорошего общества. Чем лучше мы поймём это, тем глубже осознаем необходимость непрерывных финансовых инноваций.

Чем «занимаются» финансы

Большинство экономистов и профессиональных финансистов определяют понятие «финансы» в более узком смысле, чем это делаем мы. Основная часть научных исследований сосредоточена на изучении краткосрочных стратегий и результатов, а также на связанной с ними проблеме управления рисками. В своей канонической форме финансы как академическая дисциплина представляют собой науку о формировании оптимальных инвестиционных портфелей. Схожим образом и повседневная деятельность Уолл-стрит сосредоточена на высокоспециализированных видах деятельности. Но это лишь небольшая часть того, во что действительно вовлечены финансы.

Существенную часть того, чем занимаются профессионалы в сфере финансов, составляет их участие в подготовке различных сделок: структурирование крупных и малых проектов, предприятий и систем, то есть деятельность, которая направлена на согласование изначально различных целей отдельных индивидов. На поверхности оказываются и предстают перед нами такие элементы этих сделок, как различные финансовые соглашения, в том числе структурирование платежей, займов, поручительств, акций, стимулирующих опционов и стратегий. Подготовка сделок подразумевает заключение соглашений, которые будут мотивировать реальные действия реальных людей (во многих случаях очень крупных групп людей). Для большинства из нас условием получения сколько-нибудь значительных долгосрочных ценностей является кооперация с другими людьми. Даже архетипической одинокой поэтической душе необходимо финансирование, без которого невозможны великие творения: доход как условие физического существования, издатели, типографские работники, организаторы публичных чтений, строители залов для выступлений на публике — за всем этим скрывается финансовая архитектура.

Все стороны соглашения должны стремиться к достижению цели, выполнять порученные задания, принимать риски и верить, что вовлечённые в него участники будут действительно продуктивно работать ради достижения общей цели и делать то, что следует, с учётом лучших образцов. Финансы же предоставляют структуру стимулов, необходимую для приведения в соответствие этих видов деятельности и гарантий достижения целей.

¹⁰ *Per se* (лат.) — сам по себе. — Примеч. ред.

Добавим, что финансы включают открытие мира и его возможностей, и это связывает их с информационными технологиями. О какой бы торговле ни шла речь, каждый её акт предполагает открытие цены, то есть возможность узнать о рыночной стоимости предмета торга. Это, в свою очередь, означает раскрытие человеческих ощущений и мотивов, а также возможностей, существующих у различных групп людей, что может способствовать постановке ещё более амбициозных целей.

Финансы — это наука, структурирующая процессы достижения целей. Одновременно они представляют собой жизненно важную технологию. В этом своём качестве они на протяжении многих веков демонстрируют непрерывный прогресс: с древних времён ростовщичества до современных рынков ипотечных кредитов, а также правовых и регулятивных структур, необходимых для осуществления этих и будущих инноваций. Поступательное развитие финансов будет продолжаться. Выстроенная должным образом и устремлённая в будущее конфигурация финансов способна стать мощнейшей силой, направленной на обеспечение благосостояния и удовлетворение потребностей растущего мирового населения и на достижение ещё более великих целей идеального государства.

Финансы соответствуют идеальному государству

Решение проблемы, так волновавшей Маркса, состоит не в разрушении капиталистической системы, но в её улучшении и демократизации, что предполагает усовершенствование средств, служащих достижению великих целей идеального государства. Это самый лучший ответ, который всегда и везде приводит радикалов в смятение.

Руководителям, размышляющим над будущим финансов, необходимо понять, что они способны помочь процветанию всё большего спектра социальных классов, а соответствующие продукты могут облегчить людям использование финансов и более тесную интеграцию в экономику в целом.

Что касается первого пункта, то в финансовой теории отнюдь не предполагается, что контроль над капиталом обязательно должен принадлежать нескольким «жирным котам». Достаточно упомянуть хотя бы о широком демократическом распространении страхования, ипотечных кредитов и пенсионного обеспечения (все они относятся к базисным финансовым инновациям). В прошлом веке эти продукты обеспечили процветание миллионов и миллионов людей. Дальнейшее совершенствование финансовых институтов и инструментов посредством крупных и мелких инноваций позволит обществу добиться расширения пределов этого процветания, обратив вспять тенденцию к усилению социального неравенства.

Относительно второго пункта заметим, что проектирование и построение финансовых институтов с учётом особенностей человеческого поведения облегчит адаптацию финансовых инноваций к жизнедеятельности людей и позволит создать условия для более беспрепятственного функционирования финансовой системы в целом. Это означает необходимость включения в финансовую команду психологов, а также усиления внимания к достижениям произошедшей в последние несколько десятилетий революции в поведенческих финансах и поведенческой экономике¹¹. Это означает также, что нужно сгладить острые углы нашей финансовой системы — те её аспекты, которые способны создавать трудности в случаях, когда люди допускают ошибки. Кроме того, это означает, что люди должны знать правду о заключаемых ими финансовых контрактах, а также о возможном ущербе от участия в них в будущем;

¹¹ Живая история этой революции представлена на моём сайте, посвящённом поведенческим финансам (URL: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/behfin/index.htm>). На странице содержится перечень семинаров, проводившихся с 1991 г. Ричардом Талером и мною. На моем сайте, посвящённом поведенческой микроэкономике (URL: <http://www.econ.yale.edu/~shiller/behmacro/index.htm>), есть список семинаров, проводившихся с 1994 г. Ричардом Акерлофом и мною. Тем, кто интересуется поведенческой экономикой, я рекомендую следующие работы: [Shleifer 2000; Shefrin 2007; Thaler, Sunstein 2008].

подписывая подобные соглашения, человек обязан отдавать себе полный отчёт о собственных эмоциях и желаниях.

Экстраполируя тенденции прошлого, мы получим возможность ещё шире раздвинуть дальние рубежи финансового капитализма. Тем самым критика капитализма со стороны Маркса (фундаментальная основа его видения коммунизма) оказывается навсегда устаревшей. Условием достижения этих целей будет допущение определённого вмешательства государства. Но такое вмешательство не должно отрицательно влиять на рыночные решения. В данном случае задача государства состоит в установлении чётких правил игры, защищающих потребителей и благоприятствующих действиям, отвечающим общественным интересам, что позволит игрокам конкурировать в тех областях, в которых они обладают наиболее развитыми деловыми способностями и обеспечивают предоставление ещё лучших товаров и услуг. Упомянутые выше правила должны будут иметь международное измерение, так как отличительными чертами современных рынков являются глобальный охват и мгновенное воздействие.

Возможности завтрашнего дня: финансовый капитализм в информационную эпоху

В 1995 г. в книге «Дорога в будущее» («The Road Ahead») Билл Гейтс¹² сделал несколько предсказаний о перспективах информационной эпохи, многие из которых так и не сбылись. Впрочем, по большей части это были его самые удивительные пророчества. Например, он предсказывал, что некоторые из нас получат возможность записывать на цифровые носители данные о всей своей жизни, осуществляя непрерывные видеозаписи и сохраняя свои видеобиографии для просмотра в будущем. Эта идея призвана была будоражить мысль, но она пока далека от воплощения. При этом Гейтс не заметил множество других электронных достижений фундаментального характера, включая появление таких сайтов, как eBay (был основан в 1995 г., как раз в год выхода в свет книги), Wikipedia, Facebook.com, LinkedIn.com, Zipcar.com, CouchSurfing.org, действительно изменивших образ жизни многих и многих людей. Мы не имеем права судить Билла Гейтса за то, что он не сумел предсказать эти и другие технические новинки. На такие пророчества не способен никто из смертных. Но наша задача заключается в том, чтобы проанализировать создание подобных инноваций и ответить на вопрос: почему в определённых условиях вероятность их появления выше, чем в других? В этом и заключается реальный предмет финансов.

В книге «Дорога в будущее» Билл Гейтс ни словом не обмолвился о своём видении будущего капитализма или идеального государства; он был всецело увлечён инженерными деталями. Все его предсказания касались различных технических диковинок. Впрочем, автор и не претендовал на то, чтобы заглянуть за самые дальние горизонты. Реальный вопрос звучит так: учитывая всю сложность и информационные связи современного общества, что способен сделать капитализм для создания идеального государства? Какие малости в совокупности с другими не самыми значительными вещами, обладают потенциалом, позволяющим усилить чувство удовлетворённости достигнутым многими и многими людей. Рассмотрим хотя бы такую «малость», как Facebook, сервис, в списке предсказаний Билла Гейтса (1995 г.) отсутствующий, но сделавший возможными встречи в Интернете со старыми друзьями. Является ли эта инновация важной с точки зрения создания идеального государства? Возможно; в том смысле, что она способствует формированию у людей чувства полноты жизни.

Быстрое развитие информационных технологий в нынешнем столетии обещает множество других — во многих случаях пугающих — изменений, когда машины быстро заменяют собой человеческий разум. Компьютерная программа «Soar» способна не только играть с людьми, но умеет самостоятельно осваивать различные виды игр [Laird 2009]. Программа «DeepQA», разработанная в корпорации IBM группой во главе с Дэвидом Феруччи, «обучена» распознавать человеческую речь и отвечать на

¹² См.: Gates B., Myhrvold N., Rinearson P. 1995. *The Road Ahead*. New York: Viking Penguin. — *Примеч. ред.*

вопросы, относящиеся к сфере общих знаний. Она прошла проверку, приняв участие в телевизионной викторине «Jeopardy!» («Своя игра»), где одержала верх над двумя лучшими игроками-людьми¹³.

Только не падайте духом, узнав об этих и подобных им инновациях! Мы все стремимся к развитию навыков, которые позволили бы конкурировать с наибольшей эффективностью, добиваясь успехов в мире труда. Нет поэтому никакого смысла в развитии талантов, которые будут замещены машинами. К сожалению, точно предсказать, какие человеческие таланты будут востребованы более всего, едва ли возможно.

По мнению специалистов по экономике труда Фрэнка Леви и Ричарда Мернейна, высказанному ими в вышедшей в свет в 2005 г. книге «Новое разделение труда: как компьютеры создают новый рынок рабочих мест» («The New Division of Labor: How Computers are Creating the Next Job Market»), компьютеры замещают людей только в тех случаях, когда необходимо решение рутинных задач, однако они не справляются с задачами, для решения которых необходимо то, что авторы называют «экспертное мышление» (*expert thinking*), а также «комплексные коммуникации» (*complex communication*). В действительности, компьютеры *создают* рабочие места, требующие применения этих человеческих талантов, а не замещают собой людей [Levy, Murnane 2005].

Отличительными чертами экспертного мышления являются такие качества, как широта мышления, использование различных источников информации и способность анализировать её под разными углами зрения. Человека, мыслящего как эксперт, интересует не только новая и текущая информация, но и давно известная и даже забытая. В качестве примера Леви и Мернейн рассматривают деятельность автомеханика. Ему известны процедуры компьютеризированной диагностики, проведения которой требуют современные производители автомобилей. Он знает, где продаются самые дешёвые запасные части. Автомеханик осведомлён о потребностях различных групп потребителей. К тому же, он способен уже во время поездки на автомобиле определить, что в нём необходимо исправить.

Комплексными коммуникациями Леви и Мернейн называют сочетание межличностных навыков и способность к пониманию сложных ситуаций. В качестве примера авторы приводят адвоката, не только прекрасно ориентирующегося в лабиринтах законов, но и правильно понимающего, что на самом деле отвечает интересам клиента, учитывающего ситуацию, в которой находится подзащитный. Наконец, юрист способен убедительно донести это своё знание до клиента.

Невозможно предсказать, какие именно широкие профессиональные категории выживут в условиях наступления всё более сложных информационных технологий. Не вызывает сомнений, что каждая крупная группа профессионалов по роду своих занятий будет делать те виды работ, исполнение которых требует и экспертного мышления, и осуществления комплексных коммуникаций. Однако в соответствии с расширительным толкованием термина финансы представляют собой область, где такие виды рабочих мест весьма распространены. Следовательно, профессии, требующие финансовых знаний, не только выживут, но и, скорее всего, их количество увеличится. Количество рабочих мест, требующих финансовых знаний, относительно ограничено, как и в случае с автомеханиками и юристами. Занимающим их людям необходимо знать технические особенности финансовой инженерии так же хорошо, как автомеханику механическую инженерию, и уметь не только применять свои знания, но и сопереживать человеческим проблемам. Работникам необходимо будет понимание всей сложности финансовых институтов (и определяющей их правовой структуры), а также способность доносить свои знания до клиентов.

¹³ См. URL: <http://www.research.ibm.com/deepqa/deepqa.shtml>

Этот процесс определяет историю финансовых инноваций на протяжении многих поколений людей. В 1840-х гг. на улицах Нью-Йорка можно было увидеть множество бегавших взад-вперёд мальчиков, разносивших по различным «окошкам» внутри банков чеки, счета и другие кредитно-денежные инструменты и получавших в обмен на них золото и банкноты. После 1853 г. мальчишки исчезли с улиц, так как была учреждена Нью-Йоркская клиринговая палата. Почти сразу её участниками стали 54 банка. То была важнейшая инновация в информационных технологиях, несмотря на то что она, возможно, не соответствует современному их пониманию: тот способ обмена данными не предусматривал использования электронных устройств. Ежедневно в 10 часов утра представители всех крупнейших банков собирались в зале палаты на своих местах за расставленными в круг столами. В соответствии с процедурой сопровождавшие представителей клерки поднимались из-за стола и начинали обходить по кругу остальные 53 стола, передавая предназначенные другим банкам пакеты документов, по одному для каждого из участников палаты, и забирая пакеты для своего банка. Этот процесс занимал не более шести минут. Все возникавшие в расчётах между банками дисбалансы суммировались и погашались золотом или банкнотами, но не самими банками, а Нью-Йоркской клиринговой палатой. Необходимость доставки документов и наличных из банка в банк исчезла. Но финансы сами по себе никуда не делись [Gilpin, Wallace 1905].

С появлением компьютеров в технологии клиринга произошли заметные изменения. Безусловно, вскоре откроется доступ к системам искусственного интеллекта, созданным по образу и подобию аналитической системы «DeerQA», способной отвечать на вопросы о финансах, примерно так же, как сегодня это происходит в викторине «Jeopardy!». Современные технологические достижения подталкивают нас к мысли о том, что в будущем в сфере финансов количество занимаемых людьми рабочих мест значительно сократится. Однако в самом ближайшем будущем компьютеры не смогут ни консультировать людей относительно того, что им делать с портфелями ценных бумаг, ни участвовать в сделках компаний, ни оценивать исследовательские проекты, осуществляемые факультетами университетов. В общем, компьютеры не способны заменить человека на множестве самых разных рабочих мест. В центре финансовой деятельности по-прежнему находятся задачи, связанные с достижением поставленных людьми целей, и в большинстве случаев машины пока не способны справиться с этим.

Демократизация финансов влечёт за собой развитие как механизмов взаимодействия между людьми (например, касающихся консультирования по финансовым и правовым вопросам и финансового образования), так и функционирующих совместно с ними технологий, что открывает перед каждым человеком возможность разумного участия в финансовой системе. Обо всём этом речь впереди.

Финансовая деятельность в экономике

В ходе финансовой деятельности потребляется огромное и непрерывно возрастающее количество времени и других ресурсов. В 2010 г. на долю бизнеса финансовых корпораций пришлось 9,1% ВВП США, что отражает долгосрочную тенденцию к её повышению. Для сравнения: в 1948 г. этот показатель составлял всего 2,3% ВВП США¹⁴. Более того, эти данные не включают многие очень тесно связанные с финансами виды деятельности (например, страхование)¹⁵. Безусловно, развитие информационных технологий не способно привести к сокращению или ограничению рабочих мест в финансовой сфере.

¹⁴ См. подробнее: US National Income and Product Accounts, Table 1.14, «Gross Value Added of Domestic Corporate Business» (URL: <http://www.bea.gov/national/nipaweb/SelectTable.asp?Selected=Y>). Из этих данных исключены многие связанные с финансами виды деятельности, не входящие непосредственно в бизнес финансовых корпораций.

¹⁵ По данным американского Бюро трудовой статистики, в сфере финансов и страхования (виды деятельности, связанные с кредитным посредничеством, плюс другие инвестиционные пулы и фонды, страховые агентства и брокерские услуги, прочие виды деятельности, связанные со страхованием, а также фонды по страхованию и предоставлению льгот работникам) было занято 20,3% населения США; см.: National Employment Matrix. URL: <http://www.bls.gov/data/#employment>

По мнению некоторых критически настроенных обозревателей, доля финансовой сферы в экономике в целом сегодня является слишком высокой, поэтому тенденция к её увеличению не может не вызывать тревогу. И здесь возникают сразу несколько вопросов. Откуда мы знаем, что этот показатель действительно слишком высок? Не обусловлена ли рассматриваемая нами тенденция потребностями развивающейся экономики? Какими стандартами мы должны руководствоваться? Траты граждан США на посещение ресторанов (3,7% ВВП) на 40% превышают расходы в секторе корпоративных финансов¹⁶. Не слишком ли расточительны американцы? Ведь они могли бы питаться дома.

Не вызывает сомнений, что, по крайней мере, часть профессионалов в сфере финансов занята производительной деятельностью: значительное их количество специализируется на оценках деловых предприятий различных типов. В зависимости от перспектив того или иного начинания и осуществляется распределение имеющихся ресурсов. Гораздо менее производительными выглядят другие виды финансовой деятельности — вроде попыток предугадать психологию рынка высокочастотного трейдинга или рекламы сомнительных финансовых продуктов.

Арджун Джаядев и Сэмюэль Боулс подсчитали, что в 2002 г. в сфере предоставления охранных услуг в той или иной форме (контролёры, охранники, военные) было занято 19,7% рабочей силы США¹⁷. На первый взгляд данные о том, что значительная часть наших граждан получают плату за то, что они охраняют имущество и владения всех американцев, должны вызывать куда большую тревогу, чем сведения о доле населения, участвующего в значительно более производительной финансовой деятельности. Но эта статистика оставляет равнодушными большинство граждан.

Финансовый капитализм и проблема финансовых инноваций

Финансовый капитализм призван служить идеальному государству. Однако мы не способны простыми словами выразить то, в чём именно должно заключаться это служение. Финансовый капитализм — это широчайшая область то и дело пересекающихся друг с другом институтов, инструментов и рынков, где каждый элемент представляет собой результат эволюции изобретений, мало отличающейся от процессов, используемых в производстве автомобилей и самолётов, и продолжает поступательно развиваться.

Феномен *финансовых инноваций* пока не получил должного признания. Согласно данным, полученным с помощью сервиса «Google Ngrams», финансовые инновации начинают использоваться только в конце 1970-х гг. Как представляется, впервые понятие «финансовые инновации» было применено к появившимся как раз в то время и вызвавшим полемику рынкам финансовых фьючерсов. Совсем скоро патентные бюро стали принимать заявки на финансовые инновации. Например, в 1982 г. Патентное ведомство США выдало широко известному ныне банку Merrill Lynch патент № 4346442 на её счёт управления наличностью (Cash Management Account, CMA).

Это событие ознаменовало поворотный пункт в истории финансов. Почему в прошлом патентные власти не рассматривали возможность выдачи соответствующих свидетельств на финансовые методы?

¹⁶ В 2009 г. объём продаж в сфере общественного питания составил 528 млрд долл., или 3,7% ВВП; см.: National Income and Product Account Table 2.4.5, «Personal Consumption Expenditures by Type of Product» (URL: <http://www.bea.gov/national/nipaweb/TableView.asp?SelectedTable=70&Freq=Year&FirstYear=2009&LastYear=2010>).

¹⁷ А. Джаядев и С. Боулс приводят и международные оценки, исключаящие сотрудников полиции и частных охранных предприятий (по мнению исследователей, во многих странах отсутствуют надёжные данные по этому вопросу) [Jayadev, Bowles 2006]. США находятся достаточно высоко в рейтинге, составленном по такому показателю, как доля занятых в сфере охраны в общей численности населения. Но даже в тех государствах, которые находятся «на дне» рейтинга (например, Скандинавские страны), занятость в сфере охраны достигает примерно половины американского показателя.

Ответ на этот вопрос, вероятно, можно найти в решении Федерального суда второго округа США по делу «Компания Hotel Security Checking против компании Lorraine», в котором была сформулирована «доктрина об исключении методов ведения хозяйственной деятельности», сохранявшая силу вплоть до принятия решения о счёте управления наличностью Merrill Lynch. Согласно принятому в 1908 г. решению суда, все методы хозяйствования независимо от того, были они оригинальными или нет, объявлялись в равной степени непатентуемыми¹⁸. В судебном постановлении особо подчёркивалось, что в методе обнаружения мошенничества в бухгалтерском учёте, претендовавшем на получение патента, предполагалось использование только бумаги, чернил и здравого делового смысла. Исходя из этой формулировки можно предположить, что суд хотел бы увидеть конкретные доказательства существования инновации, проявлявшиеся в «использовании материальных средств»¹⁹. Таким образом, чтобы дожидаться финансовых патентов, необходимо было дожить до того времени, когда финансовые инновации стали осуществляться с помощью компьютерного оборудования, как в случае с полученным Merrill Lynch в 1982 г. патентом, когда в качестве материальных средств (во всяком случае, по меркам 1908 г.) могло рассматриваться использование компьютерного программирования для оказания финансовых услуг.

Проблема с получением патентов на финансовые инновации обусловлена тем, что они взаимодействуют с экономикой в целом; нередко последствия их применения (включая победителей и проигравших) становятся очевидными только годы спустя. В отличие от изобретателя устройства, претендующего на патентную защиту, соискатель финансового патента не способен доказать эффективность своего изобретения. Поскольку финансовые инновации «играют» на человеческих слабостях, на надеждах, обещаниях, на жизни людей, соответствующие патенты по сравнению с инженерной интеллектуальной собственностью изначально воспринимаются как гораздо более сомнительные «достижения». Кажется, что большинству финансовых патентов, внедрение которых не требует использования сложной компьютерной техники и программ, в случае отсутствия документальных подтверждений предшествовала длительная история развития прототипа, воплощаемого в элементарных формах. И действительно, общая реакция на многие финансовые патенты (включая полученное Merrill Lynch в 1982 г. свидетельство на счёт управления наличностью, которое стало первым в этой сфере) заключалась в указании на отсутствие оригинальности (обязательное условие для получения патента на изобретение материального устройства).

Тем не менее процесс создания финансовых инноваций сохраняет всю важность даже с учётом того, что теперь он осуществляется по большей части на корпоративном и общественном уровне, а не в лаборатории изобретателя-одиночки, полагающегося исключительно на собственные творческие возможности. Описывая финансы и связанные с ними процессы, мы пытаемся удержать в прицеле движущуюся мишень. Руководители должны понимать, что финансовые инновации представляют собой беспорядочный, время от времени разрушительный процесс. Содержащиеся в этой книге описания финансовых продуктов и институтов будут перемежаться описаниями возможных направлений будущих инноваций и изменений.

О чем пойдёт речь далее?

В этой книге разрабатывается теория финансового капитализма, призванная оказать помощь в определении направления бурной дискуссии о финансах и идеальном государстве. В части I описываются реалии финансового капитализма, его современное и будущее состояния. Мы рассматриваем роли и сферы ответственности людей, занятых в сфере финансов (от инвестиционных банкиров до юристов,

¹⁸ См. подробнее: The Federal Reporter: With Key-Number Annotations... 160; 46. URL: <http://books.google.com/>

¹⁹ Ibid.; 472.

регуляторов и преподавателей). Мы исследуем различные части «тела» финансового капитализма, его органы, совместное функционирование которых означает существование «живой» экономической целостности, органы, принимающие форму групп людей, объединяющихся в различных организациях и имеющих специфические традиции и способы выполнения операций.

В настоящее время заметна печальная тенденция, связанная с абстрактными рассуждениями о финансовой системе, которые ведутся в таком ключе, как если бы система ограничивалась исключительно акциями и облигациями либо целиком и полностью описывалась математическими уравнениями. В действительности движущими силами финансового капитализма являются мужчины и женщины из плоти и крови, исполняющие определённые роли в обществе. Внутренне присущие исполняемым ролям цели превращаются в личные цели людей, а ассоциирующиеся с ролями сферы ответственности — в личные сферы ответственности. Для каждой такой роли существуют собственные этический кодекс и правила профессионального поведения. Следование им зависит от исполнителей, то есть от «назначенных на роли» конкретных людей. В части I мы рассмотрим широкий спектр таких ролей, что позволит нарисовать объёмную картину реального функционирования финансового капитализма. В процессе обсуждения этих ролей мы обозначим возможные улучшения в «списке действующих лиц», происходящие под влиянием финансовых инноваций изменения, а также перспективы повышения эффективности деятельности исполнителей.

Проявляемая сегодня публикой враждебность к финансовому капитализму во многих случаях принимает форму раздражения в отношении людей, исполняющих те самые роли, о которых пойдёт речь. Важная миссия части I заключается в том, чтобы, приняв во внимание эту публичную враждебность, на основе анализа движения от роли к роли попытаться понять, почему отдельные исполняемые в финансовой системе роли настолько противоречивы.

В части II предпринимается попытка взглянуть на финансовую систему более критически, чем её рассматривают люди, описанные в части I, что позволяет предложить несколько соображений о возможности поступательного развития этой системы в будущем. Мы проанализируем некоторые из её сильных сторон и стимулов, а также сбои и связанные с системой тревоги, что, вне всяких сомнений, имеет важное значение для любой дискуссии о роли финансов в идеальном государстве. Финансовая система в значительной степени принадлежит к финансовой теории, своеобразная красота которой способна вдохновлять умы, но ей (по крайней мере, в наши дни) присущи и уродливые черты. Происходящие время от времени финансовые кризисы составляют лишь часть истории. Уродства же провоцируют отрицание финансового капитализма в целом. Но это глупо, так как цена такого отрицания — утрата способности к достижению некоторых наших самых желанных целей.

История экономического развития, благодаря которому мы пришли к нынешнему состоянию процветания и просвещённости, представляет собой историю множества технических изменений в нашей финансовой системе, а также инноваций, которые были вдохновлены финансовой теорией и одновременно базировались на реалистических оценках человеческой природы. В части II книги мы предаёмся экстраполяциям исторических тенденций, следствием которых стали постоянно улучшающиеся финансовые системы, и предлагаем ряд конкретных соображений о развитии системы в ближайшие десятилетия.

В эпилоге книги высказывается несколько мыслей о центрах силы в сфере финансов, об отрицательном отношении к концентрации мощи в финансовом мире и о том, как ею можно было бы управлять в условиях финансовой демократии, примирив её с базовыми человеческими ценностями.

Литература

- Duffo E. 2011. *Balancing Growth with Equity: The View from Development*. Paper presented at the Jackson Hole Symposium. Federal Reserve Bank of Kansas City. August 1. URL: <http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2011/2011.Duffo.Paper.pdf>
- Edwards G. W. 1938. *The Evolution of Finance Capitalism*. New York: Longmans, Green, and Co.
- Gilpin W. J., Wallace H. E. 1905. *Clearing House of New York City; New York Clearing House Association, 1854–1905*. New York: M. King.
- Heckman J. J., Carneiro P. 2003. Human Capital Policy. In: Heckman J. J., Krueger A. B. *Inequality in America: What Role for Human Capital Policies?* Cambridge, MA: MIT Press; 77–239.
- Jayadev A., Bowles S. 2006. Guard Labor. *Journal of Development Economics*. 79: 328–348.
- Laird J. E. 2009. *Toward Cognitive Robotics*. Unpublished Paper. Department of Computer Science and Engineering, University of Michigan.
- Levy F., Murnane R. J. 2005. *The New Division of Labor: How Computers Are Creating the Next Job Market*. Princeton, NJ: Princeton University Press.
- Marx K. 1906. *Capital: A Critique of Political Economy*. New York: Modern Library.
- Shefrin H. 2007. *Behavioral Corporate Finance: Decisions That Create Value*. Boston: McGraw-Hill.
- Shleifer A. 2000. *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*. Oxford: Oxford University Press.
- Thaler R. H., Sunstein C. R. 2008. *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness*. New Haven, CT: Yale University Press.
- Yavlinsky G. 2011. *Realeconomik: The Hidden Cause of the Great Recession (And How to Avert the Next One)*. Trans. A. W. Bouis. New Haven, CT: Yale University Press.

NEW TRANSLATIONS

R. J. Shiller

Finance and the Good Society

SHILLER, Robert J. —

Sterling Professor of Economics, Yale University. Address: 30 Hillhouse Avenue, New Haven, CT 06520, USA.

Email: robert.shiller@yale.edu

Abstract

Robert J. Shiller is the Professor of Economics at Yale University and the co-creator of the Standard & Poor's Case-Shiller Home Price Indices. His book is devoted to financial capitalism, implying a system in which finance has taken the lead as the engine driving capitalism. The author is mostly interested in searching an answer to the question how we can make financial institutions work better for all of us. To achieve this purpose, Shiller develops a theory of financial capitalism in which finance is defined as the science of goal architecture. It is proposed that finance can contribute to success achievement and construction of the good society. The presented book by Shiller describes realities of the modern financial capitalism and proposes the critical reflections on it. The author also tries to relief the tension between human values and the issue of welfare concentration.

The journal "Economic Sociology" publishes an excerpt of this book — "Introduction: Finance, Stewardship, and Our Goals", in which the author problematizes the public hostility toward financial capitalism and seemingly profound contradiction between finance and the good society. The author demonstrates what kind of distinctive treats financial capitalism gets after the information age has come. Finally, Shiller proposes a working theory of financial capitalism.

Keywords: finance; state; industrial capitalism; financial capitalism; Marxian communism; information age.

References

- Duflo E. (2011) *Balancing Growth with Equity: The View from Development*. Paper presented at the Jackson Hole Symposium, Federal Reserve Bank of Kansas City, August 1. Available at: <http://www.kansascityfed.org/publicat/sympos/2011/2011.Duflo.Paper.pdf> (accessed on 3 January 2014).
- Edwards G. W. (1938) *The Evolution of Finance Capitalism*, New York: Longmans, Green, and Co.
- Gilpin W. J., Wallace H. E. (1905) *Clearing House of New York City; New York Clearing House Association, 1854–1905*, New York: M. King.
- Heckman J. J., Carneiro P. (2003) Human Capital Policy. *Inequality in America: What Role for Human Capital Policies?* (eds. J. J. Heckman, A. B. Krueger), Cambridge, MA: MIT Press, pp. 77–239.
- Jayadev A., Bowles S. (2006) Guard Labor. *Journal of Development Economics*, vol. 79, pp. 328–348.
- Laird J. E. (2009) *Toward Cognitive Robotics*. Unpublished Paper, Department of Computer Science and Engineering, University of Michigan.
- Levy F., Murnane R. J. (2005) *The New Division of Labor: How Computers Are Creating the Next Job Market*, Princeton, NJ: Princeton University Press.

Marx K. (1906) *Capital: A Critique of Political Economy*, New York: Modern Library.

Shefrin H. (2007) *Behavioral Corporate Finance: Decisions That Create Value*, Boston: McGraw-Hill.

Shleifer A. (2000) *Inefficient Markets: An Introduction to Behavioral Finance*, Oxford: Oxford University Press.

Thaler R. H., Sunstein C. R. (2008) *Nudge: Improving Decisions about Health, Wealth and Happiness*, New Haven, CT: Yale University Press.

Yavlinsky G. (2011) *Realekonomik: The Hidden Cause of the Great Recession (And How to Avert the Next One)*, trans. A. W. Bouis, New Haven, CT: Yale University Press.