

Handwritten signature or scribble.

SEBASTIAN MALLABY

THE MAN
WHO KNEW

THE LIFE AND TIMES
OF ALAN GREENSPAN

СЕБАСТЬЯН МАЛЛАБИ

АЛАН ГРИНСПЕН

САМЫЙ ВЛИЯТЕЛЬНЫЙ ЧЕЛОВЕК
МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

БОМБОРА™

Москва 2021

ПРЕДИСЛОВИЕ

Эта книга была написана благодаря почти неограниченному доступу к информации, связанной с Аланом Гринспеном: его записям и беседам с его коллегами и друзьями, которые охотно соглашались сотрудничать. В течение пяти лет, начиная с осени 2010 года, я нередко посещал офисы Гринспена в Вашингтоне, округ Колумбия, а также наблюдал этого человека в других ситуациях: дома, где он давал ужин для бывшего британского премьер-министра; в номере отеля Ritz в Южном Центральном парке Нью-Йорка, где повара в его честь изготовили из шоколада макет здания Федеральной резервной системы; на поезде Acela между двумя его родными городами, где он щедро одаривал деньгами носильщиков, поддерживая веру в перераспределение. В какой-то момент после того, как мы обработали более 70 часов записанных бесед, я потерял счет времени. Интригующие моменты стали казаться как минимум ожидаемыми, и когда они возникали, диктофон не всегда был включен. Однажды, после того как Гринспен упомянул о своей любви к автомобилям (и особенно об их способности поднять его настроение в период депрессии), я отправил ему в офис записку, в которой спрашивал, насколько серьезно он говорил об этом. Позднее в тот же день Гринспен ответил:

Уважаемый Себастьян,

В 1959 году я купил Buick с откидывающимся верхом, хвостовыми плавниками и красными кожаными сиденьями. Меня восхищала возможность мчаться по шоссе под музыку Баха, льющуюся из автомобильных динамиков. Однако я не припомню, чтобы ощущал подавленность до покупки.

С наилучшими пожеланиями,
Алан

Я подбирал фотографию, которая в наибольшей степени соответствовала бы описанию, данному Гринспеном, и отправил ему фото. Помощник Гринспена передал его ответ:

АГ сказал, что это его машина! Но его автомобиль был красный внутри и черный снаружи (а не белый, как на фото). Он также уточнил, что там был кондиционер.

За рамками разговоров о деньгах и власти, в своей личной жизни, человек может оказаться непредсказуем. Однажды, на ранних этапах подготовки этой книги, я спросил Гринспена о его романтических отношениях. «Я встречался с ведущими новостных программ, сенаторами и королевами красоты», — заявил он немного игриво. Тогда я поинтересовался, что делало его наиболее счастливым. «Чувство прогресса, траектория жизни, направленная вверх под самым крутым углом», — ответил Гринспен с обезоруживающей честностью. Я спросил, почему, несмотря на то, что он провел почти два десятилетия в роли самого могущественного экономиста в мире, он

по-прежнему настойчиво считал себя «сайдменом». Ответы моего собеседника вернули нас к любви и травме, которую он пережил в детстве. Его амбиции, застенчивость, манера, в которой он покорял Вашингтон, — всё это коренилось в детстве мальчика, родившегося в 1930-х годах на северной окраине Манхэттена.

Некоторые из лучших открытий, сделанных в ходе данного исследования, были почти случайными. Несколько усердных журналистов пытались завладеть ранними сочинениями Гринспена, использованными в его докторской диссертации. Странно, но в Нью-Йоркском университете, где ему и была присуждена степень, эти работы потеряли. Однако после нескольких месяцев, проведенных за круглым столом в кабинете Гринспена, я заметил такую особенность: когда он ссылался на свои юношеские идеи, его глаза перемещались к определенной полке; проследив за его взглядом, я увидел толстую связку бумаг. Однажды, когда Гринспен вернулся к теме своего интеллектуального развития, я посмотрел на ту же полку. «Мне хотелось бы прочитать вашу раннюю работу», — сказал я, целенаправленно глядя на стопку листов. Несмотря на несовершенство содержания, он отдал их мне.

Я знал, что в 1960-х годах Гринспен был де-факто главным экономистом в группе либертарианцев, объединенных вокруг писательницы Айн Рэнд. Тогда он прочитал серию лекций под названием «Экономика свободного общества». Я задавался вопросом, есть ли записи или, возможно, текст, дающие представление о мировоззрении героя моей книги, когда ему было под сорок. Однажды, когда я отыскивал друзей и коллег Гринспена той поры, я оказался в уединенном домике в лесах Вирджинии и пообщался там с Лоуэллом Уилтбанком, который управлял компьютерами и оборудованием в небольшой консалтинговой фирме Гринспена. Узнав, что Уилтбанк сам являлся приверженцем идей Рэнд, я спросил, сохранил ли он памятные вещи тех времен, и оказалось, что его подвал заполнен ими. Вскоре у меня имелось 300 страниц стенограмм — полная карта мыслей моего героя в разгар его интеллектуального пуризма.

Исследования такого рода неизбежно включают бурение многих «сухих скважин». Но усилия оказались ненапрасными: личные досье республиканца-провокатора Патрика Бьюкенена, в которых содержались непримиримые в своем консерватизме записки Гринспена Ричарду Никсону о расовой напряженности и убийствах 1968 года; неизвестная история о записях ФРС, касавшихся деривативов и ипотеки, составленная из интервью и документов, выпущенных в соответствии с Законом о свободе информации; сентиментальные воспоминания некоторых женщин, любивших Гринспена, прежде всего его жены, Андреа Митчелл... Как я уже отметил в своих благодарностях, мои собственные открытия были дополнены невероятными усилиями исследовательской группы в Совете по международным отношениям. Между нами говоря, мы провели сотни интервью и обратились к тысячам страниц документальных источников, пытаясь восстановить жизнь Алана Гринспена как можно ярче и точнее.

Я был очень удивлен, когда сам Гринспен согласился сотрудничать в этом проекте. Я подошел к нему после того, как он выразил восхищение моей историей хедж-фондов, которую он цитировал в своей ретроспективной работе, посвященной финансовому кризису 2008 года. Но я думал, что его отношение могло быть связано с более ранней книгой: моим рассказом о Всемирном банке под руководством его буйного президента Джеймса Вулфенсона. Хотя мой вердикт в целом был положительным, книга не получила хорошего приема: Вулфенсон пытался дискредитировать меня, и книжный магазин Всемирного банка решил не выставлять стопки уже заказанных экземпляров. Во время одного из приступов раздражения сотрудники Вулфенсона договорились с его выдающимся другом, что тот позвонит и успокоит его. Этим другом был Алан Гринспен.

Несмотря на столь малоподходящий фон, Гринспен согласился побеседовать со мной, хотя и понимал, что не сможет контролировать мою работу или выводы. По совету своего литературного агента я попытался уговорить его подписать соглашение, гарантирующее сотрудничество со мной и никакими другими авторами. От этого Гринспен отказался, заметив, что в какой-то момент

я, вероятно, начну делать то, что ему не понравится; и поскольку я не предлагал уступок, он тоже не собирался проявлять мягкость. После такого нелегкого начала мы стали исходить из взаимной автономии (подходящая формула для биографии либертарианца), и, оглядываясь назад, я бы не пожелал ничего другого. Достигнутая договоренность дала мне полный доступ к предмету исследования в сочетании с независимостью. Будучи мужем журналистки, много лет наблюдая за ее коллегами, Гринспен понимал, что он не должен пытаться меня контролировать.

Приблизившись к концу работы, я колебался, показать ли ему рукопись. Ничто в наших отношениях не требовало от меня выложить свои карты на стол, и я осознавал риск такого поступка. Просто сам объем исследований мог шокировать: в некоторых случаях я не рассказывал Гринспену об откопанных мною документах, поскольку они часто говорили сами за себя и не требовали его комментариев или уточнений. Кроме того, людям обычно нелегко принять рассказ о своих действиях без прикрас глазами стороннего человека: по аналогии с Вулфенсоном, Гринспен мог бы отреагировать негативно, уволить меня. Полученные свидетельства неизбежно и неоднократно приводили меня к трактовкам действий и мотивов моего субъекта, которые противоречили его собственному учению — ему это не понравится. Но после некоторого размышления я показал готовые страницы Гринспену. Во-первых, открытость представлялась мне более честной позицией, ведь он был откровенен со мной, в конце концов. С другой стороны, я хотел предоставить свое исследование для окончательной проверки. После пяти лет исчерпывающих усилий, направленных на то, чтобы понять правду, мне показалось правильным проверить результаты в последний раз, сопоставив их с памятью моего героя.

Через три недели после получения рукописи Гринспен позвонил мне в Лондон. У нас было две долгих беседы, во время которых он активно оспаривал мои интерпретации в нескольких местах. Остальное он принял, пошутив, что моя история была, скорее, точной, чем позитивной. Я убрал одну деталь о его отношениях с родителями и добавил, что в конце 1990-х годов Гринспен высказался о своих мотивах в борьбе с реформами деривативов. В других случаях я взвесил то, что он сказал, но оставил свой текст практически неизменным.

Позитивная или нет, но я надеюсь, что эта история поучительна. Будучи самым влиятельным государственным деятелем в экономике своего времени, Гринспен провел целую серию сражений, которые привели к существенным сдвигам: за последнюю четверть XX века финансы превратились из фиксированной и регулируемой системы послевоенной эпохи в систему, свободную и открытую для всех. Ни один другой человек не стоял ближе к решениям, вызвавшим данные перемены. История Алана Гринспена — это история создания современных финансов.

«Незадолго до Первой мировой войны произошла одна из катастроф в американской истории — создание Федеральной резервной системы».

— Алан Гринспен,

1964

«Суть в том, что мы действительно не знаем, как работает эта система».

— Алан Гринспен о деятельности ФРС в кредитно-денежной политике,

1999

«Финансовые рынки теперь считают председателя Гринспена примерно столь же непогрешимым, как китайцы когда-то считали Председателя Мао».

— Алан Блиндер и Рикардо Рейс,

2005

«Эпохи не более безошибочны, чем отдельные люди; в каждую эпоху было много мнений, которые в последующие века считали не только ложными, но и абсурдными».

— Джон Стюарт Милл,

1859

«ОН УСТАНОВИЛ СТАНДАРТ»

23 января 1986 года члены консультативного экономического совета при Президенте собрались в Комнате Рузвельта в Западном крыле Белого дома. Группа встретилась секретно; чтобы обойти раздражающие законы о раскрытии информации, организаторы пригласили директора ЦРУ и использовали его присутствие в качестве оправдания для проведения собрания секретно. Уолтер Ристон (высокий, сутулившийся руководитель, который вывел Citicorp в главные коммерческие кредиторы страны) занял свое место за столом; там же сел Милтон Фридман, невысокий либертарианский бунтарь из Чикагского университета; за ними последовала дюжина других светил с Уолл-стрит и членов Академии. После двух часов обсуждения дверь открылась. Вошел Рональд Рейган¹.

У президента был только один вопрос: инфляция. Когда цены растут примерно на 4 % в год, стране намного лучше, чем в начале десятилетия, когда уровень инфляции приближался к 15 %. Но 4 % — это всё еще недостаточно мало, по крайней мере для Рейгана. Инфляция должна быть сведена к нулю, «или мы вернемся туда, где были».

Один советник предположил, что уровень приемлемой инфляции может возрасти. Но президент не был готов смиренно терпеть это.

— Как, чёрт возьми, мы собираемся выровнять его? — спросил он.

— Вы совершенно правы, — ответил Милтон Фридман. — Лишь одна цель верна, и эта цель — инфляция, равная нулю. Если люди станут благоденствовать, — подчеркнул Фридман, — инфляция может возрасти примерно до 7—8 % к концу текущего года.

— Разве Бастиа не сказал, что «ни одна цивилизация не выжила на фиатные деньги»? — спросил Рейган*.

Упоминание президентом культового французского экономиста XIX века заставило замолчать большинство советников. Казалось неразумным бросать вызов глубоким убеждениям Рейгана. В данном случае они зиждидились на вере в то, что валюта, устойчивость которой зависела лишь от доброй воли чиновников, провалится в реализации своей основной цели — быть средством накопления богатства. В начале своего президентства Рейган создал комиссию для рассмотрения вопроса о возвращении к золотому стандарту. В глубине души президент считал, что средством от инфляционного недомогания 1970-х годов станет возвращение к более простым временам, когда деньги были материальны.

Фридман вновь вмешался. Он почувствовал, к чему ведут рассуждения Рейгана, и попытался их изменить их направление.

* Фиатные (декретные) деньги — валюта, которую правительство объявило в качестве законного средства платежа, несмотря на то, что она не имеет никакой внутренней стоимости и не обеспечена резервами. — *Прим. перев.*

«Сегодня фиатные деньги принимаются за стандарт», — настаивал профессор. Президент был прав, опасаясь инфляции; но вместо того, чтобы мечтать о возвращении к золотому стандарту, было бы лучше избежать инфляционного избытка, ограничив тягу бюрократов к печатанию денег. Осмотрительности центрального банка пора уступить место монетарному автопилоту: следует законодательно установить, что денежная масса может увеличиваться, скажем, на 4 % в год — не больше и не меньше. «Мы должны приучить фиатные деньги к правилам, — сказал Фридман. — Не думайте, что мы сможем вернуться к товарным деньгам».

За Фридманом, как правило, оставалось последнее слово в таких обсуждениях. С 1960-х годов он был действующим академическим консультантом по денежным вопросам, а его полемические навыки вызывали страх. «Все любят спорить с Милтоном, особенно когда его нет», — криво усмехнувшись, заметил государственный секретарь Джордж Шульц; несколько презрительных слов от этого смутьяна могли вызвать у важных персон заикание². Но один человек за столом был готов выступить против Фридмана.

«А почему бы и не товарный стандарт?» — прозвучал спокойный вопрос.

Тихий голос, задавший его, принадлежал Алану Гринспену — персоне во многом очень нежелательной. Гринспен не был ни выдающимся университетским профессором, ни магнатом из частного сектора; он руководил низкопрофильным нью-йоркским консалтинговым агентством. В свои 20 лет он недолгое время был женат; но теперь, когда ему было под 60, с атлетической фигурой, пухлыми губами и гладкими черными волосами, Гринспен играл любопытную двойную роль застенчивого парня-интроверта и завидного холостяка. Каждый президент-республиканец, начиная с Ричарда Никсона, научился ценить его советы: он был человеком, который знал тайны федерального бюджета, вероятный объем произведенной в следующем году стали и причины загадочной хрупкости финансов. Но кроме того, Гринспен прекрасно танцевал, щеголял своими автомобилями и ухаживал за красивыми женщинами, причем порой за несколькими сразу³. В прошлом году, в деловом костюме с широкими плечами, он появился на телевидении, чтобы представить последнюю модель компьютера Apple, объединив свою фирменную сексуальную привлекательность с бунтарским образом Apple. После демонстрации нового устройства и объяснения того, как зрители могли использовать его для отслеживания своих финансов, состояния банковских счетов и оплаты услуг электронным способом, Гринспен с очевидным удовольствием замолчал. «Если у вас остались деньги, поздравляю, — закончил он, саркастически приподняв бровь. — Вы справляетесь лучше, чем правительство».

Рейгану, похоже, понравилось замечание Гринспена о золотом стандарте. «Я привык покупать костюм за \$ 50, — пожаловался президент. — Теперь за \$ 50 его вряд ли даже почистят». Переходя от мирского к экзистенциальному, он спросил: «Возможно ли, чтобы обычные люди решали, сколько денег нужно выпустить?»

«Проблема федерального правительства заключается в том, что оно может печатать деньги», — сочувственно заметил Гринспен своим фирменным тоном добродушного авторитета. Золотой стандарт мог бы стать способом дисциплинирования политической элиты: до тех пор, пока существует центральный банк, который может печатать фиатные деньги по своему усмотрению, политики всегда будут тратить больше необходимого, уверенные в том, что их долги покроет печатный станок. Именно по этой причине Гринспен в свои 20 и 30 лет выступал против монетарного статус-кво. До тех пор, пока американцы не признают, что центральные банки в корне ошибались с печатанием денег, до тех пор, пока они не свяжут деньги с золотом, инфляция останется постоянной угрозой, и основы экономики будут шаткими. Действительно, хотя об этом почти забыли, Гринспен довел данный аргумент до его логической крайности. Безусловно, одной из главных шуток судьбы в XX веке стало создание центрального банка страны, которое он назвал «одной из катастроф в американской истории»⁴.

11 августа 1987 года, полтора года спустя после обмена мнениями с Рональдом Рейганом, Алан Гринспен был приведен к присяге в качестве председателя Федеральной резервной системы. В течение следующих полутора лет он воплощал идею, которую часто критиковал: дискреционные суждения центрального банка о печатании денег могли стабилизировать экономику⁵. Гринспен так явно преуспел в деле, которое считал невозможным, что стал мировой суперзвездой, почитаемой экономистами и обожаемой инвесторами; с ним консультировались лидеры от Пекина до Франкфурта. Когда он выступал на регулярных собраниях руководителей центральных банков в Базеле, можно было услышать, как падает иголка; видные фигуры за столом, титаны в своих собственных странах, делали заметки с рвением студентов. Благодаря спокойной силе своего интеллекта Гринспен, казалось, руководил оркестром американской экономики с изяществом умелого дирижера; он был «маэстро», как назвал его неосторожный биограф. «Его пророческие заявления стали столь же знакомыми и утешающими для обычных американцев, как прозак и *Симпсонь*», — писал Джон Кэссиди из *New Yorker*, лукаво упоминая поднимающие настроение средства, которые появились в том же году, когда был назначен Гринспен.

Триумф Гринспена был не просто примечателен в свете его собственной истории критика бумажных денег. Он стал опровержением мощных экономических идей — идей, которые были сложны даже в представлении председателя ФРС в качестве маэстро. С момента открытия для бизнеса в 1914 году ФРС контролировала инфляцию во время двух мировых войн, превратила спад 1930-х годов в Великую депрессию, а затем, в 1970-х годах, оказалась безучастной перед лицом самой серьезной инфляции мирного времени в национальной истории. Анализируя эту череду неудач, теоретики-монетаристы утверждали, что центральные банки всегда будут терпимыми в отношении инфляции — они подвергаются непреодолимому политическому давлению и вынуждены подпитывать экономику⁶. Над Артуром Бернсом, который занимал пост председателя ФРС между 1970-м и 1978-м годами, безжалостно издевались соратники Ричарда Никсона; его преемник, Г. Уильям Миллер, был выбран Джимми Картером, поскольку слыл политически лояльным, но потерял должность после 18 месяцев работы. В 1979 году Милтон Фридман дошел до того, чтобы написать Полу Волкеру, преемнику Миллера, уверенно предсказав его неизбежный провал. «Мои соболезнования в отношении вашей “продвигаемой идеи”, — писал Фридман, отметив, что ФРС столкнулась с инфляцией на уровне двузначных чисел. — Как вы знаете, я не считаю, что система способна противостоять этому вызову без серьезных изменений в ее методах работы»⁷.

Несмотря на осуждение со стороны Фридмана, Волкер продолжал сражаться с инфляцией. Но идея о том, что существуют политические ограничения возможностей ФРС в сфере борьбы с инфляцией, всё еще казалась правдой. Волкера уволили, поскольку двузначный процент инфляции вызвал национальный кризис; было бы трудно удерживать давление масс после того, как инфляция утихомирилась. Действительно, к концу срока пребывания Волкера в должности ставленники Рейгана в ФРС подняли бунт против его жесткой политики в отношении денег, настолько унизив его, что он задумался об отставке. Урок, казалось, заключался в том, что глава центрального банка, такой как Гринспен, который вступил в должность, когда инфляция уже не являлась врагом номер один, был практически обречен на провал. Не допуская возврата к золотому стандарту, только с монетарным автопилотом Фридмана, можно было бы рассчитывать на то, что деньги в кошельках американцев сохранят свою ценность в будущем.

Гринспен достойным образом начал свое пребывание в должности на фоне скромных ожиданий. Наблюдатели предсказывали, что он «не сможет доминировать в Совете Федеральной резервной системы, как это делал Волкер... [и] не способен запугать политиков»⁸. Разумеется, в течение первых лет своего пребывания на посту Гринспен неоднократно подвергался нападкам со стороны администрации Джорджа Буша-младшего; затем, когда демократы выиграли выборы 1992 года, считалось, что его дни сочтены. И всё же к концу своего пребывания в должности этот председатель ФРС достиг высочайшего уровня, который Фридман считал невозможным. Он получил

Президентскую медаль Свободы, британское рыцарство и орден французского Почетного легиона, занимая должность более чем в два раза дольше, чем Волкер и Бернс, и в 12 раз дольше, чем несчастный Миллер. Только Уильям Макчесни Мартин, возглавлявший ФРС с 1951 по 1970 год, мог соперничать с ним. Но во времена Мартина банки и кредиты не играли столь важной роли и ФРС еще была далека от приобретенного позже статуса.

Спустя 27 лет после своего саркастического письма к Полу Волкеру Милтон Фридман высоко оценил руководство Гринспена, признав его успех. Гринспен не только поддержал победу Волкера над инфляцией, но и укрепил ее. Цены повышались в среднем на 5,2 % в эпоху Волкера и на 3 % в течение его второго четырехлетнего срока. В течение 18 с половиной лет пребывания в должности Гринспена они росли всего на 2,4 % в год⁹.

«Большое достижение Алана Гринспена — демонстрация того, что можно поддерживать стабильные цены, — заявил Фридман. — Он установил стандарт»¹⁰.

Милтон Фридман умер в ноябре 2006 года, через десять месяцев после того, как отдал должное Гринспену. Он не стал свидетелем финансового кризиса 2008 года и драматической переоценки репутации своего друга. В годы после краха Уолл-стрит «успокоительный» маэстро стал популярным злодеем, которого обвинили в раздувании чудовищного пузыря инфляции из-за безрассудной некомпетентности или необузданной идеологии невмешательства. В посткризисном мире тот факт, что Гринспен снизил инфляцию потребительских цен, почти не упоминался. Кризис уничтожил миллионы рабочих мест, «съел» триллионы долларов сбережений домохозяйств и привел к тяжелейшему со времен 1930-х годов спаду.

Финансовый кризис действительно является ключом к оценке деятельности Гринспена. Она не была безупречной; катастрофа оказалась велика, и требовалось сделать гораздо больше, чтобы предотвратить или хотя бы смягчить ее. Тем не менее, хотя критика важна, вначале стоит кое-что четко сформулировать: большая часть посткризисных комментаторов уменьшила фигуру Гринспена до карикатуры. Его обвиняют в том, что он слепо верил в модели. На самом деле Гринспен относился к ним крайне скептически. Его упрекают в недооценке склонности финансовых систем к «сходу с катушек». Фактически он провел 50 лет, предупреждая о предательских кредитных циклах. Гринспена изображают как либертарианского идеолога, поклонника Айн Рэнд. Однако общение этого человека с бескомпромиссной Рэнд уживалось в нем с гибким прагматизмом, что являлось одним из многих парадоксов насыщенной жизни Гринспена. Он был евреем, дававшим советы антисемиту Ричарду Никсону. Он был консерватором, способным защищать налоговые льготы. Он был либертарианцем, неоднократно поддерживавшим финансовую помощь. И, наконец, он был экономистом, который часто вел себя, скорее, как вашингтонский тактик. Тот, кто мог приветствовать золотой стандарт, а затем запустить денежный печатный станок, безусловно, не был просто идеологом.

Убеждения Гринспена как сторонника золотого стандарта еще более усугубили катастрофу 2008 года¹¹. Он верил в золото как дисциплинирующее средство — правительства не выручили бы Уолл-стрит, если бы не могли напечатать деньги, необходимые для этого. И всё же, будучи председателем ФРС, Гринспен неоднократно сокращал процентные ставки, чтобы смягчить шок от краха Уолл-стрит 1987 года, последствий дефолта России в 1998 году и технологического банкротства 2000 года. Результатом политики зрелого Гринспена стало именно то, чего он опасался в молодости: финансистов поощряли идти на всё более серьезные риски, не сомневаясь, что ФРС защитит их¹². Почему Гринспен был готов снизить процентные ставки и возглавить огромное наращивание рисков и что могло бы произойти, если бы он сохранил высокий процент по займам? Эти вопросы являются центральными в любом суждении о его наследии. Но даже если бы этот защитник золотого стандарта отказался от более жесткой дисциплины, другой председатель ФРС поступил

бы иначе? Являлось ли использование монетаристской политики для создания опоры финансовой системы неизбежностью, учитывая политическое и институциональное давление, с которым столкнулся Гринспен? Или это отражало определенную слабость характера, страх перед конфронтацией, скрытую неуверенность, которые требовалось успокоить силой и популярностью?

Если позиция Гринспена по процентным ставкам вызывает недоумение, его нормативная позиция обычно рассматривается как неудивительное следствие либертарианской идеологии. По мнению большинства комментаторов, Гринспен сопротивлялся более жесткому регулированию, поскольку наивно полагал, что рынки эффективны. Якобы Гринспен слишком доверял финансистам, не представляя, что их ослепительные изобретения могут дестабилизировать экономику. Но истина на самом деле куда сложнее и многограннее. Гринспен никогда не был простым сторонником эффективного рынка, и порой он высказывал серьезные сомнения относительно рисков финансовых инноваций¹³. Если он, тем не менее, приветствовал появление опционов, свопов и новых модных ценных бумаг, это было отчасти потому, что он не видел иного выбора. Инфляция конца 1960-х годов разрушила успокаивающую систему фиксированных обменных курсов и регулируемых ограничений по банковским процентным ставкам; тем временем технологические изменения и глобализация сделали невозможным противостояние взрыву торговли деривативами. Приведем только одну весьма убедительную иллюстрацию: в период с 1970 по 1990 год стоимость компьютерного оборудования, необходимого для оценки стоимости ипотечного покрытия, стремительно упала более чем на 99 %. Неудивительно, что в данный период началась секьюритизация¹⁴. Поэтому, когда Гринспен и его союзники решили, что некоторые правила устарели, они не были обманутыми жертвами либертарианской лихорадки. Скорее, они пытались понять, как лучше всего справиться с неизбежной кончиной старой системы, поскольку политики при всём желании не могли сохранить контролируемую финансовую систему 1950-х и 1960-х годов.

Кроме того, отнюдь не являлось очевидным, что финансовой модернизации необходимо сопротивляться, даже если такое сопротивление было бы возможно. Безусловные риски новых финансовых методов должны были уравниваться реальными выгодами. Например, когда валюты начали колебаться, экспортеры тревожило, что рост доллара сделает их товары неконкурентоспособными, а импортеры опасались, что падение доллара увеличит их расходы. Валютные деривативы предлагали экспортерам и импортерам возможность встретиться на фьючерсном рынке и компенсировать риски друг друга — признавая нестабильность мира, финансовая инженерия обещала сделать его более безопасным. Аналогичным образом, секьюритизация ипотечных кредитов позволяла распределять риски между тысячами инвесторов; свопы^{**} и опционы^{***} представляли опасность при злоупотреблении ими, но тоже давали возможность «распределения» рисков. И когда дело дошло до управления рисками, было разумно сделать ставку на то, что банки и биржи справятся с этим лучше, чем регуляторы. Вопреки карикатуре, Гринспен и его союзники не надеялись, что частные предприниматели избегнут катастроф, но они придерживались мнению, что контролирующие инстанции не лучше их смогут предотвратить негативные события. Они были не наивными апологетами эффективности рынка, а реалистами, убежденными, что правительство не сможет справиться с задачей лучше.

* Финансовый термин, означающий одну из форм привлечения финансирования путем выпуска ценных бумаг, обеспеченных активами, генерирующими стабильные денежные потоки. — *Прим. перев.*

** Торгово-финансовая обменная операция в виде обмена разнообразными активами, в которой заключение сделки о покупке ценных бумаг, валюты сопровождается заключением контрсделки, сделки об обратной продаже того же товара через определенный срок на тех же или иных условиях. — *Прим. перев.*

*** Договор, по которому покупатель опциона получает право, но не обязательство, совершить покупку или продажу данного актива по заранее оговоренной цене в определенный договором момент в будущем или на протяжении определенного отрезка времени. — *Прим. перев.*