

БУМ, КРАХ И БУДУЩЕЕ

**МАЭСТРО
БУММА**

**УРОКИ
ЯПОНИИ**

СОЦИУМ

БУМ, КРАХ И БУДУЩЕЕ

МАЭСТРО **БУМА**

УРОКИ
ЯПОНИИ

*Книга издана
при содействии компании*

Vanguard

 SOULCUM

Челябинск

УДК 330.88(436)+338.12.0

ББК 65.02+65.01

Б90

Перевод с английского *А. В. Фильчука*

Б90 **Мазстро бума. Уроки Японии / Сб. статей ; Пер. с англ. А. В. Фильчука : Под ред. А. В. Куряева. — Челябинск: Социум, 2003. — 273 с. (Сер.: Бум, крах и будущее. Вып. 2)**

ISBN 5-901901-15-0

В книге на основе теории экономического цикла австрийской школы комментируются текущие события на мировых финансовых рынках. Центральными темами этого выпуска является анализ роли председателя Совета управляющих Федерального резерва США Алана Гринспена в запуске и раскручивании текущего бизнес-цикла, а также причины десятилетней рецессии в Японии.

УДК 330.88(436)+338.12.0

ББК 65.02+65.01

ISBN 5-901901-15-0

© Перевод, оформление,
ООО «Социум», 2003

Серия «Бум, крах и будущее»
Выпуск 2
Маэстро бума. Уроки Японии

Редактор *З. Басырова*
Корректор *Е. Иванова*
Художник обложки *И. Веселова*

Подписано в печать 15.04.2003. Формат 84×108 ¹/₃₂.
Бумага офсетная. Гарнитура «Mysl Nagow». Усл. печ. л. 15.12.
Уч.-изд. л. 12. Тираж 2000 экз. Заказ 3365—03.

ООО «Социум», e-mail: alexk@elnet.msk.ru тел. (095) 330-51-98.

Отпечатано с оригинал-макета заказчика
в 12 Центральной типографии МБ РФ.
119019, г. Москва, Староваганьковский пер., д. 17.
тел. 203-93-85

СОДЕРЖАНИЕ

ГЛАВА 1. МАЭСТРО БУМА

АЛАН ГРИНСПЕН	
Золото и экономическая свобода	3
(1966)	
МЮРРЕЙ Н. РОТБАРД	
Алан Гринспен: особое мнение	12
(Август 1987 г.)	
МЮРРЕЙ Н. РОТБАРД	
Мистический Федеральный резерв	16
(Октябрь 1991 г.)	
АЛЕВЕЛИН РОКУЭЛ	
Всё внимание на Федеральный резерв	20
(Ноябрь 1996 г.)	
СЭМ БОСТАФ	
Австрийские корни Гринспена	26
(Январь 2001 г.)	
ХАНС Ф. СЕННХОЛЬЦ	
Миф о Гринспене	37
(5 апреля 2001 г.)	
ДЖОЗЕФ САЛЕРНО	
Пустые разговоры председателя Гринспена	46
(Ноябрь 1996 г.)	
КОЛИН КОЛЕНСО	
Место в истории для Алана Доот'спена	69
(14 февраля 2001 г.)	

ГЛАВА 2. УРОКИ ЯПОНИИ

ДЖИМ ПАУЭЛЛ	
Как частное предпринимательство создало современную Японию	75
БРЮС БАРТЛЕТТ	
Правда о торговле в истории: Япония.	101
(1997 г.)	
БЕНДЖАМИН ПАУЭЛЛ	
Объяснение японской рецессии	108
(3 декабря 2002 г.)	

ДЖЕФФРИ ХЕРБЕНЕР	
Прощай, японское «чудо»	130
(Ноябрь 1995 г.)	
ДЖЕФФРИ ХЕРБЕНЕР	
Восход и закат японского чуда	137
(20 сентября 1999 г.)	
ДЖЕРРИ ДЖЕКСОН	
Японская экономика и не усвоенный урок 20-х годов . . .	155
(5–11 октября 1998 г.)	
ДЖЕРРИ ДЖЕКСОН	
Японская экономика и кейнсианские заблуждения	161
(9–15 ноября 1998 г.)	
ФРЭНК ШОСТАК	
Может ли денежная эмиссия оживить японскую экономику?	166
(8–14 марта 1999 г.)	
ФРЭНК ШОСТАК	
Может ли инфляция иены спасти Японию?	171
(25 сентября 2002 г.)	

ГЛАВА 3. ХРОНИКА ЦИКЛА

ГРЭГ КЛАЗА	
Рецессия 2001–2002 гг. в свете мизесовской теории экономического цикла	187
(16 марта 2002 г.)	
ФРЭНК ШОСТАК	
Инфляция, дефляция и будущее	223
(16 сентября 1999 г.)	
ТОМАС ДИЛОРЕНЦО	
Внезапные нападения регулирующих ведомств	239
(16 сентября 1999 г.)	
ДЖЕФФ СКОТТ	
Как Комиссия по биржам и ценным бумагам субсидирует фондовый рынок	262
(16 сентября 1999 г.)	
Об авторах	272

Глава 1

МАЭСТРО БУМА

Алан Гринспен

ЗОЛОТО И ЭКОНОМИЧЕСКАЯ СВОБОДА*

1966 г.

Почти истерическое неприятие золотого стандарта является тем пунктом, который объединяет государственников всех мастей. Они явно чувствуют (возможно, даже более тонко и отчетливо, чем многие самые убежденные защитники *laissez faire* — политики невмешательства государства), что золото и экономическая свобода неразделимы, что золотой стандарт является инструментом политики невмешательства и что каждое из этих понятий подразумевает другое.

Для того чтобы понять, на чем основан этот антагонизм, вначале необходимо уяснить специфическую роль золота в свободном обществе.

Деньги — это общий знаменатель всех экономических операций. Именно этот товар выступает в роли средства обмена и является универсально приемлемым для всех участников рыночной экономики в качестве оплаты за их товары или услуги, ввиду чего может использоваться как стандарт рыночной ценности и как средство сохранения ценности, т.е. как средство накопления.

Наличие подобного товара является предварительным условием существования экономики, основанной на разделении труда. Если бы люди не располагали неким товаром с объективной стоимостью, который не был бы столь же общепризнан в качестве денег, им пришлось бы заниматься

* Статья впервые была опубликована в 1966 г. в информационном бюллетене *The Objectivist* и переиздана в сборнике: *Rand, Ayn. Capitalism: The Unknown Ideal*. 1967.

примитивным натуральным обменом (бартером) или вести натуральное хозяйство на самодостаточных фермах, т.е. отказаться от неоценимых преимуществ специализации. Если бы у людей не было средства сохранения стоимости, т.е. способов сбережения, то невозможными оказались бы и долгосрочное планирование, и обмен.

Средство обмена, которое принимается всеми субъектами экономики, определяется не произвольно. Во-первых, средство обмена должно иметь длительный срок службы. В первобытном обществе с ограниченным достатком пшеница могла являться достаточно долговечной, чтобы служить в качестве подобного средства — все обменные операции совершались в ходе сбора урожая или сразу после него, поскольку никаких излишков для хранения не оставалось. Но там, где соображения сохранения ценности приобретают важное значение, как это присуще более богатым и более цивилизованным обществам, средством обмена должен быть долговечный предмет торговли, — как правило, металл. Металлам предпочтение обычно отдается потому, что они однородны и делимы: каждая единица соответствует любой другой, их можно отливать или штамповать в любом размере и количестве. Драгоценные камни, например, неоднородны и неделимы. Еще более важно, чтобы товар, выбранный в качестве посредника, являлся предметом роскоши. Стремление людей к предметам роскоши безгранично, поэтому на них всегда есть спрос и они всегда в цене. Пшеница является предметом роскоши лишь в цивилизациях со скудным достатком, но отнюдь не в процветающем обществе. Сигареты обычно не являются деньгами, но в послевоенной Европе, когда они считались предметом роскоши, они использовались в качестве денег. Термин «предмет роскоши» подразумевает редкость и высокую стоимость единицы товара. Соответственно такой товар будет достаточно компактным; так, например, стоимость унции золота равна стоимости полутонны чушкового чугуна.

На ранних этапах становления денежной экономики возможно использование одновременно нескольких средств обмена, так как вышеупомянутым условиям будет отвечать весьма широкий спектр товаров. Тем не менее один из товаров постепенно вытеснит все остальные, поскольку будет приниматься в обмен более широким кругом людей. Предпочтения в отношении того, что считать средством сохранения ценности, будут смещаться в пользу товара, принимаемого в обмен более широким кругом людей, что еще больше расширит этот круг. В конечном итоге этот товар станет единственным средством обмена. Использование единого товара-посредника является весьма выгодным по тем же причинам, по которым денежная экономика предпочтительней экономики бартерной: это позволяет осуществлять обмен в неизмеримо более широких масштабах.

Единым посредником в обменах могут быть золото, серебро, морские раковины, рогатый скот или табак — это зависит от конкретной ситуации и уровня развития данной экономики. Фактически в качестве средства обмена в разное время использовалось практически все. Даже в нынешнем веке в качестве международного средства обмена использовалось два основных товара — золото и серебро — причем золото постепенно начинало доминировать. Имея одновременно художественное и функциональное назначение и будучи сравнительно редким товаром, золото имеет значительные преимущества перед всеми остальными средствами обмена. С начала Первой мировой войны оно являлось фактически единственным международным валютным стандартом. Если бы все товары и услуги должны были оплачиваться золотом, то возникали бы трудности с осуществлением крупных платежей, а это привело бы к ограничению уровня разделения труда и специализации в обществе. В связи с этим логическим продолжением создания средства обмена являются появление и развитие банковской системы и кредитных инструментов (банкнот и депозитов), которые действуют как заместители золота, но при этом

размениваются на золото.

Свободная банковская система, основанная на золоте, позволяет расширять кредит, выпуская банкноты (наличные деньги) и создавая депозиты в соответствии с производственными потребностями экономики. Частные владельцы золота получают стимул — в виде выплаты процентов — для помещения своего золота в банк на депозит (на который они могут выписывать чеки). При этом, поскольку весьма низка вероятность того, все вкладчики одновременно вдруг пожелают изъять все свое золото, банкиру требуется хранить лишь часть собранных депозитов в золоте в качестве резерва. Это позволяет ему давать в кредит больше, чем составляет сумма его золотых вкладов (т.е. в качестве обеспечения его депозитов он хранит не золото, а требования на золото). Тем не менее общая сумма кредита, которую он может предоставить, не является произвольной: он должен соизмерять эту сумму с резервами и с текущим состоянием своих инвестиций.

Когда банк выделяет деньги для финансирования продуктивных и прибыльных проектов, ссуды погашаются довольно быстро и банковский кредит продолжает быть общедоступным. Однако если предприятия, финансируемые банком, являются менее прибыльными и окупаются медленно, банкиры вскоре обнаруживают, что сумма задолженности по займам по отношению к их золотым резервам становится чрезмерной, и сокращают выдачу новых кредитов, — как правило, путем повышения процентных ставок. Это ведет к ограничению финансирования новых предприятий и требует от заемщиков с непогашенными ссудами повысить свою рентабельность, прежде чем они смогут получить кредит для дальнейшего расширения. Таким образом, при золотом стандарте свободная банковская система выступает гарантом экономической стабильности и сбалансированного роста. Когда золото принято в качестве средства обмена во всех или во многих странах, недеформированный международный золотой стандарт способствует разделению труда

во всемирном масштабе и неограниченному расширению международной торговли. Даже несмотря на то, что в разных странах приняты различные единицы средства обмена (доллар, фунт, франк и т.д.), когда все они имеют выражение в золоте, экономики различных стран функционируют как единое целое — при условии отсутствия любых ограничений на перемещение товаров или капитала. Условия кредитования, процентные ставки и цены во всех странах формируются, как правило, по одной и той же модели. Например, если банки в какой-либо стране расширяют кредит слишком щедро, процентные ставки в этой стране должны пойти вниз, побуждая вкладчиков переводить свое золото в зарубежные банки, которые выплачивают более высокие проценты. Это незамедлительно повлечет за собой сокращение банковских резервов в стране с «легкими деньгами», что вызовет ужесточение условий кредитования и возврат к прежним, более высоким процентным ставкам.

Добиться полностью свободной банковской системы и последовательного золотого стандарта нигде еще не удавалось. Тем не менее перед Первой мировой войной банковская система Соединенных Штатов (так же как и многих других стран) базировалась на золоте, и даже, несмотря на отдельные случаи государственного вмешательства, банковскую отрасль можно было назвать свободной, а не регулируемой. Периодически в результате слишком стремительной кредитной экспансии банки исчерпывали лимит своих золотых резервов, процентные ставки резко возрастали, дальнейшее кредитование прекращалось и экономика переживала период острой, но краткосрочной рецессии. (По сравнению с депрессиями 1920 и 1932 гг. эти более ранние экономические спады были поистине умеренными.) Именно ограниченные золотые резервы вели к прекращению несбалансированного роста деловой активности, не позволяя ему перерасти в катастрофу наподобие тех, что происходили после Первой мировой войны. Периоды корректировки были непродолжительными и в экономике быстро восстанавли-

ливался прочный фундамент для возобновления роста.

Но этот процесс лечения был ошибочно охарактеризован как болезнь: если недостаток банковских резервов ведет к спаду, как полагали сторонники государственного вмешательства, то почему бы не найти способ расширения банковских резервов, чтобы банки никогда не испытывали нехватку! Если банки смогут ссужать деньги без всяких ограничений, как утверждалось тогда, то и никаких кризисов в экономике ждать не придется. Для этого в 1913 г. и была основана Федеральная резервная система. Она состояла из двенадцати региональных Федеральных резервных банков, номинально принадлежавших частным банкирам, но на деле их финансировало, контролировало и поддерживало государство. Проводимое этими банками расширение кредита подкреплялось на практике (хотя это не было оформлено юридически) правом налогообложения, принадлежащим федеральному правительству. Технически золотой стандарт сохранялся; частные лица по-прежнему были вправе владеть золотом, а золото продолжало использоваться в качестве банковского резерва. Однако теперь, помимо золота, в качестве законного средства для выплат по депозитам мог служить расширяемый Федеральными резервными банками кредит («бумажные резервы»).

Когда в 1927 г. Соединенные Штаты столкнулись с небольшим снижением деловой активности, Федеральный резерв увеличил объем бумажных резервов в стремлении предвосхитить любой возможный дефицит банковских резервов. Однако более губительные последствия имела попытка Федерального резерва оказать помощь Великобритании, чье золото утекало в США, поскольку Банк Англии отказался допустить рост процентных ставок, когда это диктовалось рыночными силами (это было неприемлемо с политической точки зрения). Аргументация властей была следующей: если Федеральный резерв подкачает в американские банки дополнительные бумажные резервы, процентные ставки в США упадут до уровня, сопоставимого с

уровнем ставок в Великобритании; это должно помочь остановить утечку британского золота и избежать политических проблем, связанных с необходимостью повышения процентных ставок. Федеральный резерв достиг своей цели; утечка золота была пресечена, но попутно были почти разрушены экономики многих стран мира. Избыточный кредит, который ФРС вкачала в экономику, просочился на фондовый рынок, спровоцировав невиданный биржевой бум. Руководители Федерального резерва запоздало попытались изъять избыточные резервы и в итоге все же сумели притормозить развитие бума. Но было уже слишком поздно: к 1929 г. биржевые диспропорции приняли настолько необратимый характер, что эта попытка лишь ускорила резкий спад и последующую деморализацию в деловых кругах. В результате американская экономика вошла в штопор. В Великобритании дела обстояли и того хуже. Там, вместо того, чтобы извлечь уроки из предыдущей безрассудной ошибки, в 1931 г. полностью отказались от золотого стандарта, тем самым уничтожив остатки доверия и спровоцировав целый ряд банковских крахов по всему миру. Мировая экономика вступила в полосу Великой депрессии 1930-х годов.

Этатисты утверждают, что именно золотой стандарт явился основной причиной кредитной катастрофы, положившей начало Великой депрессии. Если бы золотой стандарт отсутствовал, утверждают они, то отмена размена на золото в Британии в 1931 г. не повлекла бы за собой разорение банков по всему миру. (Ирония в том, что с 1913 г. у нас был установлен даже не золотой стандарт, а то, что можно определить как «смешанный золотой стандарт»; тем не менее вся вина возлагается именно на золото.) Но оппозиция золотому стандарту в любой форме — со стороны растущего числа приверженцев «государства всеобщего благосостояния» — была вызвана гораздо более проницательным соображением: появилось осознание того, что золотой стандарт несовместим с хроническим дефицитом бюджета (отличительным признаком такого типа государст-

ва). Если избавиться от научного жаргона и называть вещи своими именами, то государство всеобщего благосостояния — это механизм, через который государство конфискует богатства у продуктивных членов общества для поддержки самых различных программ социального обеспечения. В значительной степени эта конфискация осуществляется через налогообложение. Но сторонники государства благосостояния довольно быстро поняли, что если они хотят сохранить политическую власть, размеры налогообложения потребуются ограничивать и в связи с этим им придется прибегать к программам обширного дефицитного финансирования, т.е. для финансирования крупномасштабных расходов на социальное обеспечение им потребуется занимать деньги посредством выпуска государственных облигаций.

В условиях золотого стандарта тот объем кредитования, который экономика способна обеспечить, определяется реальным основным капиталом экономики, поскольку любое кредитное обязательство в конечном счете является требованием на некоторое количество реального капитала. Однако государственные облигации не подкреплены материальными ценностями, за ними кроется лишь обещание правительства рассчитаться за счет будущих налоговых поступлений, поэтому их появление на финансовых рынках не проходит бесследно. Большое количество новых государственных облигаций может быть размещено лишь при условии постепенного увеличения процентных ставок. Таким образом, масштабы дефицитного финансирования государственных расходов в условиях золотого стандарта строго ограничены. Отмена золотого стандарта позволяет сторонникам государства благосостояния использовать банковскую систему как инструмент неограниченного расширения кредита. Они создают бумажные резервы в форме государственных облигаций, которые — через сложную последовательность шагов — принимаются банками взамен реальных активов и рассматриваются ими как подлинный депозит, т.е. как эквивалент того, чем некогда являлся золотой де-

позит. Владелец государственной облигации или банковского депозита, созданного с помощью бумажных резервов, убежден, что обладает законным правом требования на реальный капитал. Но на самом деле объем выпущенных требований теперь превышает сумму реального капитала. Закон спроса и предложения нельзя обмануть. Если объем денежной массы (требований) начинает превышать объем реального основного капитала в экономике, то цены неизбежно вырастут. Таким образом, сбережения, накопленные производительными членами общества, начинают обесцениваться в товарном выражении. Когда в учетных книгах экономики будут подведены итоги, то обнаружится, что эти потери в стоимости представлены товарами, приобретенными правительством программ социальной помощи на деньги, полученные от продажи государственных облигаций, обеспеченных за счет расширения банковского кредита.

При отсутствии золотого стандарта отсутствуют и способы защиты сбережений от конфискации путем инфляции. Отсутствует безопасное средство сохранения ценности. Если бы он существовал, государству пришлось бы сделать владение им незаконным, как это произошло в случае с золотом. Если каждый, к примеру, решит конвертировать все свои банковские вклады в серебро, медь или любой иной товар, после чего откажется в качестве оплаты за товары принимать чеки, то банковские вклады утратят свою покупательную способность, а созданный государством банковский кредит потеряет всякую ценность в качестве требований на товары. Финансовая политика государства благосостояния требует, чтобы у владельцев богатства отсутствовали любые способы защитить себя.

В этом и состоит главная подоплека всех атак на золото. Дефицитное финансирование государственных расходов — это лишь способ конфискации богатства. Золото является препятствием для этого бесчестного процесса. Оно стоит на защите прав собственности. Тот, кто это осознает, сможет без особого труда понять причины резкой неприязни «государственников» по отношению к золотому стандарту.

Мюррей Н. Ротбард

АЛАН ГРИНСПЕН: ОСОБОЕ МНЕНИЕ*

Август 1987 г.

Сегодня пресса изобилует приветствиями по поводу вступления во власть нового председателя Федерального Резерва Алана Гринспена; экономисты справа, слева и из центра поют хвалу его величию, деловой хватке и беспримерной проницательности в отношении «цифр». Судя по всему, единственной оговоркой, которая могла бы помешать Алану воспользоваться той безграничной властью и почтением, которые снискал его предшественник, является тот факт, что он не обладает ростом баскетболиста, не имеет лысины и не курит большие сигары.

Проницательный наблюдатель мог бы прочувствовать, что всякий, кто удостоился столь единодушного одобрения от истеблишмента, не может быть столь уж безупречен, и в данном случае он был бы абсолютно прав. Я знаю Алана уже тридцать лет и все это время с неустанным интересом слежу за его карьерой.

Особенно примечательными я нахожу недавние заявления в прессе о том, что экономическая консультационная фирма Гринспена «Тауншенд—Гринспен» может исчезнуть со сцены, поскольку теперь эта фирма предлагает главным образом не эконометрические модели для прогнозирования или свои знаменитые цифры, а собственно персону Гринспена вкупе с его даром говорить абсолютно ни о чем, но со всеми подробностями и в вычурном стиле, не занимая никакой позиции.

* The Free Market. 1987. Vol. 5. № 8. August.

Что же касается его выдающихся способностей в области прогнозирования, то, как он сам с горечью признал, основанная им фирма по управлению пенсионным фондом несколько лет назад прекратила свое существование ввиду неспособности эффективно применить прогнозирование именно тогда, когда это требовалось в первую очередь — когда инвестиционные фонды находились в критической ситуации.

Истинная квалификация Гринспена заключается в том, что на него можно рассчитывать как на человека, который никогда не станет раскачивать лодку истеблишмента. Он долго обустроивал свою позицию в самом центре экономического спектра. Он, как и большинство других экономистов-республиканцев со стажем, принадлежит к консервативным кейнсианцам, которые в наши дни практически ничем не отличаются от либеральных кейнсианцев из лагеря демократов. По сути дела, его взгляды полностью совпадают с позицией Пола Волкера, который тоже является консервативным кейнсианцем. Это означает, что он стремится к умеренному дефициту и увеличению налогов и будет во всеуслышание выражать тревогу по поводу инфляции, при этом активно увеличивая денежную массу.

Тем не менее существует одно обстоятельство, которое делает Гринспена единственным в своем роде и ставит особняком среди его приятелей из истеблишмента. Дело в том, что он является последователем Айн Рэнд, и, таким образом, «в философском смысле» верит в свободную конкуренцию, в *laissez faire* — политику невмешательства государства — и даже в золотой стандарт. Но, как поспешили заверить нас *New York Times* и другие ведущие издания, Алан верит в *laissez faire* только «на высоком философском уровне». На практике же в той политике, которую он отстаивает, он является центристом, как и все остальные, поскольку он еще и «прагматик».

Будучи так называемым «прагматичным» сторонником *laissez faire*, он ни разу в ходе своей выдающейся двадцати-

летней политической карьеры не выступил в защиту чего-либо, что хотя бы отдаленно напоминало *laissez faire*. Для Гринспена *laissez faire* — это отнюдь не путеводная звезда, не норма и не ориентир, на который следует держать свой курс, а всего лишь хранимая в шкафу диковина, не имеющая ничего общего с его конкретными политическими решениями.

В связи с этим Гринспен готов высказаться в пользу золотого стандарта только в том случае, если будут соблюдены все остальные условия: бюджет сбалансирован, торговля свободна, проблема инфляции решена, все исповедуют правильную философию и т.д. Точно так же он мог бы сказать, что поощряет свободную торговлю только в том случае, если будут соблюдены все необходимые условия: сбалансированный бюджет, слабые профсоюзы, наличие золотого стандарта, правильная философия и пр. Иными словами, его «высокие философские принципы» никогда не будут применены им на практике. Для представителей истеблишмента присутствие такого человека в их лагере приобретает чуть ли не пикантный оттенок.

В свое время Гринспен, будучи председателем Совета экономических консультантов, поддержал недалекое начинание президента Форда под лозунгом «обуздаем инфляцию немедленно». Еще более пагубным является тот факт, что в 1982 г. этот «философский» приверженец *laissez faire* помог отстоять рэкетирскую программу социального обеспечения — как раз тогда, когда широкая общественность начала понимать бесперспективность этой программы и появился хороший шанс принести в жертву эту непоколебимую священную корову американских политиков. Гринспен вмешался в дело как глава «двухпартийной» (т.е. включавшей консервативных и либеральных центристов) Комиссии по социальному обеспечению и «спас» систему от банкротства путем резкого увеличения налогов на социальное обеспечение.

Алан является давним членом небезызвестной Трехсторонней комиссии — возглавляемой Рокфеллером элитной

верхушки финансово-политической власти в этой стране. Кроме того, заступая на пост главы Федерального Резерва, он покидает свое почетное место в совете директоров компаний *J. P. Morgan & Co.* и *Morgan Guaranty Trust*. Да, теперь, когда Гринспен встал у руля нашего денежного управления, истеблишмент имеет все основания спать спокойно. Ведь им известно, что в качестве эдакой сахарной пудры над тортом «философское» рэндианство Гринспена, несомненно, заставит многих сторонников свободного рынка полагать, что отныне на верхних этажах властных структур восседает их убежденный сторонник.

Мюррей Н. Ротбард

МИСТИЧЕСКИЙ ФЕДЕРАЛЬНЫЙ РЕЗЕРВ *

Октябрь 1991 г.

Как предполагалось, Алан Гринспен был вновь назначен на пост председателя Федерального резерва к вящему довольству и одобрению всей финансовой элиты.

Для них Гринспен по-прежнему в ладу и со всем миром, и с самим собой. Никого, похоже, не удивляет та загадочная преемственность, согласно которой каждый новый председатель Федерального резерва мгновенно становится столь же почитаемым и столь же незаменимым для устойчивости доллара, для банковско-финансовой системы и для процветания всей экономики.

Когда на какое-то время показалось, что великий Пол Волкер не будет вновь утвержден на посту председателя Федерального резерва, финансовая пресса зашла в истерическом припадке: нет, нет, без всемогущего Волкера у руля доллар, экономика, а то и весь мир, пойдут прахом. И тем не менее, когда годы спустя Волкер все же ушел со сцены, страна, экономика и мир каким-то чудом устояли; по сути дела, с того самого времени никого из тех, кто прежде ловил каждое слово из его уст, явно больше не интересует, жив ли сегодня Пол Волкер или нет.

В чем же была загадочная сила Волкера? Может быть, она таилась в его возвышающемся над всеми командном облике? В его пафосе и харизме? В его крепких сигарах? Как теперь выясняется, все эти мощные качества не играли никакой роли, поскольку Алан Гринспен — нынешний, как

* The Free Market. 1991. Vol. 9. № 10. October.

принято думать, «Незаменимая личность» — не может похвастать ни одной из личных и внешних характеристик Волкера. Гринспен — скучный педант с харизмой вяленой воблы — бубнит свои речи с усыпляющей монотонностью. Так чем же сегодня определяется его незаменимость? Нередко слышатся упоминания о его глубокой «осведомленности», но ведь при этом есть сотни других потенциальных председателей Федерального Резерва, которые осведомлены по меньшей мере на том же уровне.

Но если не личные или интеллектуальные качества, то что же делает всех председателей Федерального Резерва столь незаменимыми и столь широко почитаемыми? Перефразируя известный ответ сэра Эдмунда Хиллари на вопрос, почему он неустанно покоряет Эверест, — исключительно то, что там находится председатель Федерального Резерва. Сам факт существования этой должности автоматически делает того, кто ее занимает, человеком достойным, почитаемым, весьма ценным для мировой экономики и т.д. Каждый, кто вступает в эту должность — и Гринспен здесь не исключение, — наследует от предшественников точно такое же подобострастное к себе отношение. И каждый, кто оставляет этот пост, будет в равной степени забыт; если Гринспену суждено когда-нибудь покинуть Федеральный Резерв, его перестанут замечать точно так же, как и всех его предшественников.

Весьма прискорбно, что люди у нас не отличаются подозрительностью: они не спрашивают о том, какие возникают проблемы в экономике или с тем же долларом, чья устойчивость, по общему мнению, зависит лишь от одного человека. Прискорбно это потому, что таких проблем предостаточно. Благополучие фирм *Sony* или *Honda* зависит от качества их продукции, от текущего уровня удовлетворенности их потребителей. Никого особенно не интересуют личные качества главы компании. В случае с Федеральным Резервом те, кто воспевают предполагаемые личные достоинства председателя, никогда не уточняют, чем именно он занимается на своем посту, если не считать того, что он

поддерживает «уверенность» общества или рынка — в надежности доллара или банковской системы.

Аура загадочности и величия, сотканная вокруг председателя Федерального Резерва, создана умышленно именно потому, что никто не знает о его предназначении и никто не потребляет «продукцию» Федерального Резерва. Что бы мы подумали о компании, где президент и сотрудники из отдела по связям с общественностью непрерывно заверяют публику: «Пожалуйста, мы вас очень просим, сохраняйте к нам доверие, будьте уверены в нашей продукции — в наших стереосистемах *Sony*, в наших автомобилях *Ford* и т.п.»? Разве мы не заподозрили бы, что в этой фирме кроется нечто сомнительное? На рынке доверие возникает благодаря испытанной и проверенной временем удовлетворенности потребителя качеством продукции. Заявления о том, что наша банковская система столь основательно опирается на наше «доверие», свидетельствует о том, что это доверие адресовано весьма ошибочно.

Таинственность, всевозможные призывы к доверию, восхваление тех или иных достоинств руководителя — все это не более чем игра на доверии. Волкер, Гринспен и их подручные являются мошенниками, которые проворачивают тот же трюк, что и волшебник Изумрудного города. Загадочность и прочие уловки необходимы по той причине, что банковская система с частичным резервированием, которой руководит Федеральный резерв, является неплатежеспособной. До банкротства доведены не только ссудосберегательные ассоциации и Федеральная корпорация по страхованию депозитов — несостоятельной является вся банковская система. Почему? Потому, что деньги, которые мы вправе востребовать с наших банковских депозитных счетов, там попросту отсутствуют. Там находится всего лишь 2% от этих денег.

Таинственность и игра на доверии обусловлены самой функцией Федерального Резерва — функцией банковского картеля, организованного и запущенного в действие в виде Федерального Резерва федеральным правительством. Федеральный Резерв постоянно появляется на «открытом рын-

ке» с целью приобретения государственных ценных бумаг. Чем же Федеральный Резерв расплачивается за эти облигации? Ничем, т.е. чековыми счетами, созданными «из воздуха». Всякий раз, когда Федеральный Резерв создает 1 млн долл. в виде чековых денег, этот миллион быстро проникает в «резервы» банков, которые затем выстраивают пирамиду из банковских депозитов еще на 10 млн, опять же созданных из воздуха. А если кто-то рассудительно желает получить вместо этих открытых счетов наличные деньги, то что ж, это тоже не проблема, поскольку Федеральный Резерв тут же печатает и наличность, которая немедленно превращается в стандартные «доллары» (банкноты Федерального резерва), которыми и оплачивается вся эта система. Но даже эти неразменные бумажные билеты обеспечивают лишь признание долга в виде наших банковских депозитов.

Интересно, что в руководстве Федерального Резерва обеспокоены инфляционной сущностью системы только президенты тех региональных банков Федерального Резерва, которые находятся вне основных районов сосредоточения банковских картелей. Региональных президентов избирают сами местные банкиры — номинальные владельцы Федерального Резерва. Следовательно, президенты Федерального Резерва из таких ведущих картельных областей, как Нью-Йорк или Чикаго, или представители старой финансовой элиты из Филадельфии и Бостона склонны занимать позицию проинфляционных «голубей», тогда как все сравнительно антиинфляционные «ястребы» внутри Федерального Резерва являются выходцами из периферийных областей, расположенных вне основных картельных центров: например, из Миннеаполиса, Ричмонда, Кливленда, Далласа или Сент-Луиса. Несомненно, подобная расстановка сил не может быть простым совпадением.

При этом, разумеется, все те, кто полагает, что президенты региональных банков являются непреклонными антиинфляционными «ястребами», просто не видели ничего другого. Подождите, пока они познакомятся с кем-нибудь из мизесианцев!

Ллевелин Рокуэл

ВСЁ ВНИМАНИЕ НА ФЕДЕРАЛЬНЫЙ РЕЗЕРВ*

Ноябрь 1996 г.

Утверждение о том, что Федеральный резерв находится вне политики — это миф. По сути эта ложь настолько бесстыдна, что подходит только для пресс-релизов Федерального резерва. Взять хотя бы тот факт, что любая администрация старается убедить председателя Федерального резерва построить денежно-кредитную политику таким образом, чтобы обеспечить ее переизбрание.

Председатель Федерального резерва берется подыгрывать — при условии, что это не противоречит интересам крупнейших банкиров, — хотя и не всегда успешно. Как показал в своем докладе «Факты против Федерального Резерва», сделанном на конференции Института Мизеса, экономист Роджер Гаррисон, *президенты обычно осведомлены о том, что им нужно искать расположения Федерального резерва.* И тот же Клинтон добивался его весьма активно, встречаясь с Гринспеном каждый четверг за завтраком. Однако не все президенты были столь же сообразительны.

В послевоенный период стали известны три примера, когда президенты вольно или невольно нарушали правила игры ФРС. При Картере мягкая денежная политика была введена слишком задолго до выборов и повлекла за собой безудержную инфляцию. Буш ввел ее слишком поздно, и попытка организовать экономический бум как раз к выборам провалилась. Форд не знал, что он должен выклянчи-

* The Free Market. November 1996.

вать у Федерального резерва низкие процентные ставки, а потому так ничего и не предпринял. Все три случая имеют общий итог — президентские выборы были проиграны.

Редко когда выбор момента со стороны ФРС был столь же точным, как в этот предвыборный сезон. В начале президентского срока Клинтона Гринспен позволил ему принять на себя все почести за экономический подъем конца 1992 г. Впоследствии Гринспен почивал на лаврах своего успеха и провернул несколько авантюрных денежных экспериментов — в частности, затеял ликвидацию кризиса в Мексике, а затем ликвидацию ликвидации кризиса в Мексике — и даже допустил в 1994 г. экономический спад.

В этом году Гринспен был для Клинтона самым ценным союзником. Накануне повторного назначения Гринспена в январе 1996 г. Клинтон вынудил его снизить процентные ставки. Гринспен подчинился, был вновь утвержден на своем посту и удерживал низкие ставки в течение десяти месяцев. Результатом стало обилие «хороших» экономических новостей в ходе трех предшествовавших выборам месяцев. Кавычки я использую в связи с тем, что этот подъем обусловлен исключительно работой печатных станков и долго не продлится.

Гринспену пришлось прислушаться к протестам восьми из двенадцати региональных Федеральных резервных банков, в которых набор кадров и управление пока еще не контролируются демократами. В сентябре нынешнего года этих людей, судя по всему, встревожило то обстоятельство, что Гринспен становится столь послушным орудием в руках администрации Клинтона. Они воспротивились и потребовали повысить ставки, чтобы подавить нарастающую угрозу инфляции.

Кто-то из служащих региональных Федеральных резервных банков помог просочиться информации об этом протесте в печать, и это стало наиболее серьезной утечкой информации за многие годы. Гринспен не только потребовал от ФБР расследовать это дело и пригрозил информатору

судебным преследованием, — он проигнорировал протест, отказавшись повысить ставки на следующем собрании Комитета по операциям на открытом рынке. *The New York Times* похвалила решимость Гринспена отстаивать свою независимость от региональных банков. Ну а как насчет независимости от правительства?

Поистине смехотворно звучат различные оправдания поведения Гринспена. Поставив все с ног на голову, Национальное общественное радио заявило, что действия Гринспена указывают на его нежелание влиять на исход выборов. По мнению газеты *The Times*, известной своей реакционной приверженностью к кейнсианской теории, Гринспен убежден, что рост не вполне устойчив для того, чтобы спровоцировать инфляцию.

Эти оправдания просто скрывают тот факт, что Клинтон своим переизбранием обязан центральному банку, который, возможно, являлся тайным козырем еще в 1992 г. При чтении Клинтоном своего первого послания к Конгрессу Гринспен занял место между Хиллари Клинтон и Типпер Гор, и при этом они общались как старые друзья. Таким образом, он давал понять посвященным, что является членом команды.

Это не более чем уловка. *Председатель Федерального Резерва — это наиболее влиятельный манипулятор в политической жизни Америки, гораздо более влиятельный, чем избиратели или даже финансовые спонсоры обеих партий. Именно он режиссирует краткосрочное состояние экономики на время выборов и, таким образом, определяет повестку дня и отношение к президенту избирателей, а следовательно, и то, кто же будет править нами в ходе последующих четырех лет.*

В этом году на счету Гринспена впечатляющее политическое достижение. Он заставил тех же самых людей, которые в опросах общественного мнения говорят о своей ненависти к правительству, голосовать за человека, который завершил социализацию медицины, повысил их налоги, увеличил масштабы регулирования экономики и расширил внутренний шпионский аппарат.

Действия Федерального резерва — это пугающее проявление власти, абсолютно несовместимое со свободным рынком и республиканской формой правления. Прихоти короля центрального банка имеют больший вес, чем буква Конституции США. Председатель Федерального Резерва лишь формально подотчетен Конгрессу. Более того, он неподотчетен избирателям и даже главам собственных региональных банков.

Если демократы выражают недовольство, это вызвано тем, что Гринспен проводит недостаточно инфляционную политику (Федеральный резерв любит выставлять себя в роли борца с инфляцией), тогда как республиканцы предпочитают вообще не обсуждать этот вопрос. Консервативное движение, к сожалению, также почти не касается этой темы. Институт Мизеса остается на своей позиции практически в одиночестве. Нам не привыкать. Но не пора ли республиканцам и их идеологам осознать хотя бы тот факт, что подобное молчание противоречит их собственным политическим интересам.

Стив Форбс стал одним из немногих общественных деятелей, кто вынес этот вопрос на обсуждение. В серии своих речей в ходе сезона первичных выборов он осудил ту неограниченную власть, которую неразменные бумажные деньги обеспечивают правительству и соответственно центральному банку. Он призвал Конгресс ввести золотой стандарт, который должен обеспечить устойчивость денег, внести определенную предсказуемость в денежную политику и ограничить рост власти правительства.

Джек Кемп тоже некогда отстаивал золотой стандарт. Но как только он был избран кандидатом на пост вице-президента, все подобные разговоры прекратились. Вероятно, он начал осознавать, что золотой стандарт несовместим с программами расширения правительственного влияния и мягкой денежной политики («доступ к кредиту»), которые он также поддерживает.

С другой стороны, если мы хотим восстановить экономическую свободу и ограничить правительство, нам необходимо ограничить способность Федерального Резерва манипулировать политической жизнью, финансировать помощь банкротам, разбавлять стоимость доллара, снижать уровень жизни среднего класса, а также вызывать катастрофы на международных рынках.

Это означает, что доллар должен быть вновь четко определен по отношению к золоту — так, как это было на протяжении большей части нынешнего и прошлого веков. Если доллар будет столь же ценен, как и золото, то и в существовании Федерального Резерва не будет никакой необходимости. Конечно, это был бы идеальный вариант, но при этом любая перемена, позволяющая ограничить полномочия Федерального Резерва, направить его деятельность в более предсказуемое русло или развеять его избыточную секретность, должна стать шагом в верном направлении.

Уже радует, к примеру, то, что в этом году в Федеральном резерве был проведен частичный аудит, выявивший ранее неизвестный многомиллионный фонд для теневых целей, непомерные оклады и целую эскадрилью личных самолетов. Из-за критики Федеральному резерву пришлось отказаться от своих планов по покупке и строительству первоклассной недвижимости в Вашингтоне для своих сверхвысокооплачиваемых служащих.

Разумеется, коррупция в Федеральном резерве обходится стране гораздо дороже, чем ее роскошные штаб-квартиры или оплаченные коктейльные рауты. За восемьдесят три года своего существования Федеральный резерв успел осуществить настоящий социальный переворот, с успехом мобилизуя средства на каждую войну, каждое расширение государственной власти, каждую программу перераспределения и каждую программу централизованного планирования. Проводимая Федеральным Резервом политика инфляции сделала нас более бедными и менее свободными, вынудила матерей с малолетними детьми устраиваться

на работу, взвалила на страну бремя непомерной задолженности, государственной и частной, а также подготовила почву для так называемого государства всеобщего благосостояния, формируя постоянный и резко выраженный класс люмпенов. Она является главным благодетелем большого правительства и нашим злейшим врагом.

Если всего этого недостаточно, чтобы убедить консерваторов, что пришло время обратить пристальное внимание на Федеральный резерв, обратите внимание на следующее: центральный банк устроил заговор с целью переизбрания Клинтона. По этой причине Федеральный резерв следует вывести на чистую воду.

Сэм Бостаф

АВСТРИЙСКИЕ КОРНИ ГРИНСПЕНА*

Январь 2001 г.

В начале 2000 г. выступления Алана Гринспена, равно как и действия Совета управляющих ФРС, направленные на повышение номинальных процентных ставок, заставили многих экономистов и финансовых экспертов задаться вопросом о том, на одной ли планете с Гринспеном они обитают. Особенно их озадачило выступление председателя Федерального резерва перед Банковской комиссией Конгресса в четверг 17 февраля 2000 г., а также его речь, произнесенная 6 марта в Бостонском университете, вслед за которыми индекс Доу–Джонса упал почти на 200 пунктов. Рынок по-прежнему вздрагивает после каждой речи Гринспена, ожидая от Федерального Резерва очередного резкого повышения процентных ставок.

Выступая перед Банковской комиссией Палаты представителей, Алан Гринспен доказывал, что рост производительности ведет к ситуации, при которой рост совокупного спроса может опередить рост совокупного предложения. Как он пояснил тогда, рост производительности стимулирует оптимистические прогнозы в отношении корпоративных прибылей, что стимулирует рост курсов акций, который заставляет потребителей предположить увеличение личного богатства, ввиду чего возрастает потребление и соответственно совокупные расходы.

В Бостонском колледже он заявил, что «общий спрос на товары и услуги не может постоянно превышать темпы

* The Free Market. 2001. Vol. 19. № 1. January.

роста предложения» и что «бдительный Федеральный резерв» будет прилагать все усилия, чтобы «осуществлять необходимое выравнивание» этих двух величин.

По его мнению, рост курсов акций в целом за год не должен превышать роста номинальных потребительских доходов. А это означает, что все шесть прошлогодних случаев повышения Федеральным Резервом процентной ставки по федеральным фондам были направлены на то, чтобы соответствующим образом ограничить рост стоимости активов.

Добавим к этому очевидное нежелание председателя Федерального резерва четко определить для Банковской комиссии понятие «деньги» и тогда перед финансовым сообществом возникает настоящая головоломка. «Что же все-таки у него на уме? Что этот главный государственный *денежный* полицейский намерен предложить всем нам и нашей эпохе процветания?»

Большинство экономистов и финансовых аналитиков подобная аргументация озадачивает, ибо они изначально воспитаны на благотворном влиянии совокупных расходов и роста производительности на макроэкономическую ситуацию. При этом они упускают из виду возможные теоретические корни председателя Федерального Резерва. Какие бы комментарии в отношении «совокупного спроса» и «совокупного предложения» из его уст ни звучали, истинные политические взгляды Алана Гринспена могут произрастать из его знакомства с австрийской экономической теорией около 40 лет назад, когда он являлся успешным независимым экономическим консультантом и участником «внутреннего коллектива» интеллектуалов-объективистов во главе с Айн Рэнд. Различные участники этой группы, в число которых одно время входил выдающийся ученик Мизеса Мюррей Ротбард, придавали особое значение сочинениям австрийской школы.

На мой взгляд, Алан Гринспен в действительности является тайным приверженцем денежной теории австрийской школы, а его публичные заявления служат дымовой заве-

сой, скрывающей его истинные убеждения. Эти убеждения находят свое выражение в антициклической политике, которая, по его мнению, поможет предотвратить неизбежные последствия текущего раздувания биржевого «мыльного пузыря», питаемого денежно-кредитной экспансией и вакханалией потребительских расходов.

В своем летнем (20 июля 2000 г.) выступлении перед все той же Банковской комиссией Гринспен упомянул о том, что в 1960-х годах «действительно посещал семинар Людвиг фон Мизеса», после чего добавил, что «ознакомился с большей частью тех положений, которые содержало в себе это учение и многие из них по-прежнему вполне обоснованны». Я полагаю, что председатель Гринспен был слишком скромным.

В период своего сотрудничества с Айн Рэнд в 1960-х годах Гринспен не только писал экономические статьи для различных объективистских изданий, но и лично прочитал распространявшийся по частной подписке курс лекций на тему «Экономика свободного общества». Если бывший студент Мизеса Алан Гринспен испытал на себе влияние Мизеса и других экономистов австрийской школы, то анализ этого курса, возможно, позволит внести некоторую ясность в понимание текущей политики Федерального Резерва, особенно это касается лекций Гринспена о «временном предпочтении» и «ставки дисконта будущего» [rate of future discount].

Будучи в начале 1960-х годов студентом-экономистом, я сделал конспект этих лекций, полученных мной через институт Натаниэля Брэндена — лекционное бюро объективистов. Обобщив те места, которые имеют прямое отношение к актуальной кредитно-денежной повестке, я поместил их в контекст австрийской теории экономического цикла, текущих событий, высказываний Гринспена и недавних действий ФРС.

Существует по меньшей мере четыре повода усомниться в том, что экономические убеждения Гринспена радикально

поменялись с той безмятежно счастливой поры расцвета объективизма:

1. Алан Гринспен, чей возраст тогда близился к 40 годам, был успешным независимым экономическим консультантом в Нью-Йорке. Поэтому либо он преподавал тогда то, в чем был лично убежден, либо отличался отъявленным лицемерием. Если учитывать скорее всего незначительные размеры гонорара, а также публичный характер этих лекций, почти невозможно представить, чтобы он опустился до лицемерия. Возможные издержки были бы непомерно велики.

2. Еще до того, как объективизм пережил расколы конца 60-х, я проходил традиционную университетскую программу по экономической теории и успел в ней разочароваться. Я написал письмо Алану Гринспену, в котором обрисовал причины своей неудовлетворенности и обратился за советом относительно продолжения своей учебы или перехода в другой университет. В своем ответном письме от 9 декабря 1966 г. он пояснил, что другие закончившие университет «объективисты» «сталкивались примерно с той же проблемой» и «большой частью все-таки получили свои докторские степени (как бы это ни было трудно для каждого из них), после чего продолжили свое образование». Тон его письма был благожелательным, а совет — товарищеским.

3. Алан Гринспен в течение нескольких лет являлся близким соратником Айн Рэнд — одного из самых выдающихся и конструктивных мыслителей нашего столетия. Очень многие стремились войти в этот круг, пускаясь на обман и лесть. Он же должен был верить в то, что преподавал — и скорее всего применял на практике — будучи весьма успешным экономическим консультантом.

4. Многие из членов «внутреннего коллектива» (в частности, Мюррей Ротбард, Натаниэль Брэнден, Джордж Рейсман) продолжили восхождение к вершинам успеха в своих областях, подобно тому, как Алан Гринспен на своем поприще достиг поста председателя ФРС. Насколько мне

известно, никто из них не отрекался от своих ранних убеждений и не менял коренным образом свои основные философские или теоретические воззрения. Гринспен должен стать редким исключением, если его нынешние взгляды не являются логическим продолжением его более ранних представлений.

Если же его нынешние взгляды являются развитием тех ранних убеждений, того что представляли собой эти последние и каким образом они могут обеспечить фундамент для некоторого осмысления сегодняшних слов и действий Гринспена? Для начала ознакомимся с кратким обобщением актуальных выдержек из его курса лекций.

В первой лекции «деньги» были охарактеризованы как «*тот товар* (курсив мой. — С. Б.), который служит средством обмена и поэтому может быть использован как средство сохранения ценности; именно этот товар является универсально приемлемым для всех участников рыночной экономики в качестве платы за их продукцию». Далее он говорит о том, что они должны быть долговечными (как металл) и являться предметом роскоши (чтобы быть достаточно редкими и обладать высокой стоимостью товарной единицы).

В лекции сделан акцент на предпочтительности введения золотого стандарта [и далее в 6-й лекции есть утверждение о том, что международный золотой стандарт должен помочь свести к минимуму мировые экономические циклы], а при изложении в 8-й лекции мини-истории банковских кризисов в Америке факт создания Федеральной резервной системы характеризуется как «историческое бедствие».

Для австрийцев особенно интересны его рассуждения по поводу «временного предпочтения» и «ставки дисконтирования будущего». Эти вопросы в первый раз были затронуты в 4-й лекции, посвященной теории производства. Производственные товары, как утверждалось, должны иметь текущую стоимость, основанную на будущих производственных возможностях. Далее было сказано, что право на по-

лучение материальных ценностей в будущем имеет свою стоимость в текущий момент, и что эта текущая стоимость всегда ниже, чем стоимость будущая. Люди, как было сказано, живут в настоящем и имеют временное предпочтение, т.е. дисконтируют ценность будущих товаров, включая деньги, — эти товары имеют ценность в первую очередь лишь потому, что со временем они становятся товарами в настоящем.

Ставка дисконтирования будущего (СДБ), как утверждалось, прямо зависит от степени неопределенности будущего с точки зрения конкретных лиц, принимающих решения. Она не является следствием рыночных событий, а определяется психологическими факторами и служит базовым параметром свободного рынка. Точное определение ставки дисконтирования будущего было сформулировано как «процентная сумма, на которую человек снижает свои требования на будущие деньги, чтобы выразить их в текущей стоимости». Чем выше СДБ, тем ниже текущая стоимость.

Выше говорилось, что для производителей СДБ зависит от степени материальной производительности производственных товаров и равна норме прибыли с соответствующей временной поправкой. Прибыль как таковая является результатом применения производственных товаров и зависит от их физических характеристик. Фондовый рынок — это организованная продажа старого производственного оборудования. Далее отмечается, что курсы акций компании должны равняться цене покупки новых производственных товаров, используемых этой компанией, и изменяться вместе с ценами на новые производственные товары.

Что особенно важно, в этом месте было сказано, что фондовый рынок — это средоточие ценностных предпочтений свободной экономики и поэтому является регулятором производства товаров производственного назначения.

Мой конспект по 5-й лекции довольно фрагментарен; тем не менее СДБ вновь упоминается как величина, которая

определяется психологическими факторами. Далее было сказано, что средний доход на инвестированный капитал также не определяется рынком, а соответствует среднему значению СДБ. После этого следует утверждение о том, что чем ниже СДБ, тем выше средний уровень заработной платы, а поскольку государственное вмешательство ведет к повышению СДБ, оно же способствует и снижению средней заработной платы. В 8-й лекции Гринспен говорит, что в то время как банковская система стремится снизить СДБ, действия правительства в 1930-е годы увеличили степень неопределенности и тем самым способствовали повышению СДБ.

Последняя лекция этой серии содержит рассуждение о том, что применение силы в свободном обществе является аморальным; что чем значительнее объемы государственного вмешательства, тем более аморальным — и менее продуктивным — является общество; и что *laissez faire* — политика невмешательства — является наиболее нравственной и наиболее практичной формой общественного устройства. Это единственная форма общественного устройства, основанная на философском принципе, согласно которому каждый человек есть цель сам по себе. Большая часть последней лекции была посвящена обоснованию практичности политики невмешательства.

Разумеется, все изложенное выше относится к совершенно свободному обществу, а поскольку Соединенные Штаты Америки таковым не являются, любое утверждение, основанное на идеях, изложенных в этом курсе лекций, нуждается в согласовании с имеющимися различиями. Тем не менее базовая структура здесь присутствует, и я считаю, что подобное согласование может выглядеть следующим образом.

Соотнести аргументацию Гринспена образца 1960-х годов с австрийской теорией производства достаточно сложно. Его ссылки на временное предпочтение и СДБ явно увязывают потребление с производством и нормой прибыли. С точки зрения производства СДБ, по-видимому, должна

служить фактором, который снижает общую предполагаемую ценность будущих потребительских («текущих» [present]) товаров, что ограничивает общую ценность текущих промежуточных («производственных») товаров, которые будут использованы для производства этих будущих потребительских товаров.

Норма прибыли той или иной фирмы будет соответствовать СДБ, если реальные общие текущие цены на необходимые промежуточные товары равны их общей приведенной, или текущей, стоимости. Разумеется, предполагаемая продуктивность промежуточных товаров и предполагаемая продолжительность периода производства у разных фирм будут разными. Конкуренция между фирмами должна установить цены на промежуточные товары таким образом, чтобы норма прибыли все больше соответствовала СДБ.

Для того, чтобы курсы акций компании (я предполагаю, что Гринспен имел в виду общую стоимость бумажных активов фирмы), как правило, соответствовали цене покупки недавно изготовленных производственных товаров, используемых фирмой (я предполагаю, что он подразумевал стоимость всех ее материальных активов), эти материальные активы должны быть приобретены по их текущей стоимости, установленной путем применения СДБ к предполагаемой будущей стоимости продукции. Это должно привести к тому, что в период экономического подъема рост цен на акции тех фирм, которые заняты производством промежуточных товаров, превысит рост цен на акции в сфере производства более близких к потребителю товаров, поскольку более длительный производственный период у первых оправдан только более высокой потенциальной стоимостью продукции, если сопоставлять с более короткими периодами производства у последних.

Согласно австрийской теории экономического цикла потребительские предпочтения в отношении расходов и сбережений определяют сравнительные пропорции всех видов производимых товаров, которые представлены двумя ос-

новными категориями: текущими («потребительскими») товарами и всеми остальными промежуточными или будущими («производственными») товарами. Это обусловлено тем, что текущий запас сбережений распределяется в рамках спроса на реальные инвестиции посредством «естественных» процентных ставок. Чем больше потребители ориентированы на текущие товары, тем ниже объем потребительских сбережений, тем выше естественные процентные ставки, тем меньше расходы на промежуточные товары, тем короче периоды производства и тем выше доля потребительских товаров в общем соотношении всех производимых товаров — все в соответствии с потребительскими предпочтениями.

В период банковской кредитной экспансии — а именно стимулированием кредитной экспансии Федеральный Резерв занимался на протяжении почти всего прошедшего десятилетия, — номинальные процентные ставки опускаются ниже фактических [естественных]. В результате структура производства начинает удлиняться, поскольку объемы инвестирования в отраслях производства промежуточных товаров расширяются более быстрыми темпами, нежели в отраслях производства потребительских товаров. Курсы акций в первой сфере растут быстрее, чем во второй.

Потребительские расходы также возрастают, поскольку уровень безработицы падает, а уровень заработной платы повышается. Несколько позже дает о себе знать инфляция — производители промежуточных товаров отвлекают ресурсы от производителей потребительских товаров, а у потребителей образуются вынужденные сбережения. Прибыли производителей потребительских товаров снижаются. Если кредитную экспансию не ускорить, то номинальные процентные ставки в конечном итоге вырастут, что ограничит производство промежуточных товаров и бум завершится крахом.

Примечательно, что в центре внимания Федерального резерва находится процентная ставка по федеральным фон-

дам, а сбережения потребителей все это время остаются на низком уровне, при том, что кредитование на цели потребления набирает темпы. Производительность в последнем квартале 1999 г. по предварительным оценкам повышалась наиболее высокими с 1992 г. темпами, и в первом полугодии 2000 г. этот рост продолжился. Рост заработной платы в этом году начал ускоряться, другие неденежные пособия также увеличиваются.

До того, как Федеральный резерв в течение прошлого года пять раз повысил ставку по федеральным фондам (и до недавних комментариев Гринспена по поводу фондового рынка, производительности, потребительских расходов и банковского кредитования), фондовые рынки установили несколько рекордов в отношении темпов роста стоимости активов. И даже после этого технологический (читай: ориентированный на высокотехнологичные товары, наиболее отдаленные от потребления) индекс NASDAQ продолжал ставить новые рекорды, лишь весной пережив стремительное падение.

Добавим к этому осложнения в виде инициированного картелями повышения цен на энергоресурсы, а также роста цен на сталь, строительные материалы и другие базовые промежуточные товары — это вода, обильно льющаяся на мельницу теории цикла австрийской школы.

Теперь некоторые предположения. В австрийской теории цикла кредитная экспансия является той причиной, которая неизменно влечет за собой рассогласованность между потребительскими сбережениями и инвестированием в производство товаров производственного назначения. Если корни австрийской школы до сих пор питают Алана Гринспена, и он не желает дожидаться «естественной коррекции», а убежден в том, что ее можно предупредить, он мог бы обязать Федеральный Резерв поступить следующим образом: помимо или даже вместо стремления управлять темпами роста денежной массы он мог бы медленно повышать ставку по федеральным фондам, чтобы ограничить

прибыли производителей промежуточных товаров, особенно в отношении высокотехнологичных отраслей с продолжительным периодом инвестирования, тем самым сокращая структуру производства и приводя ее в более точное соответствие с очевидными потребительскими предпочтениями.

По мере возрастания неопределенности это должно повысить СДБ, а также снизить курсы акций, темпы роста производительности и рост заработной платы. Безработица начнет расти, а потребительские расходы — снижаться. Он вполне может надеяться на то, что ему удастся добиться мягкой посадки, предпочтя этот вариант опыту «коррекции» образца 1930-х годов, которой Федеральный Резерв обязан своей дурной репутацией среди «австрийцев».

В данной интерпретации политика Гринспена направлена не на «выравнивание» совокупного спроса и совокупного предложения. Речь идет о соотношении между потребительским и производственным спросом в контексте структур производства потребительских и промежуточных товаров. В сегодняшней экономике, в которой деньги не являются товаром, а управление спросом и предложением денег характеризуется высокой степенью неопределенности, испытавший на себе влияние австрийской школы председатель Совета управляющих Федерального Резерва вполне может быть убежден, что косвенный контроль кредитной экспансии со стороны Федерального Резерва с помощью номинальных процентных ставок является наилучшим вариантом денежной политики — и действует согласно этому убеждению.

Ханс Ф. Сенхольц

МИФ О ГРИНСПЕНЕ*

5 апреля 2001 г.

За последние месяцы ввиду угрожающего падения курсов акций и общего спада в экономике многие ярые сторонники Гринспена превратились в его суровых критиков, осуждающих главу Федерального резерва за неоправданные повышения процентных ставок в 2000 г. Миллионы инвесторов лишились большей части своих сбережений всего за 12 месяцев, когда курсы акций согласно системе автоматических котировок NASDAQ упали на 70, 80 и даже 90%, а общая сумма потерь достигла 4 трлн долл.

Теперь они обвиняют Федеральный резерв в том, что при появлении первых признаков спада с его стороны не последовало своевременного и ощутимого снижения ставок. «Федеральный резерв спит за рулем», – восклицают они и требуют резко сократить процентные ставки «ради спасения экономики». Однако вся эта шумная суэта вокруг снижения процентных ставок ничуть не умаляет культ Федерального резерва.

Все взгляды по-прежнему устремлены на Федеральный резерв. Если бы его критики могли воспользоваться той же властью, они бы тут же значительно понизили процентные ставки, что неизбежно привело бы к оживлению экономики. По крайней мере таков общий смысл сегодняшних раз-

* Mises.org. April 5, 2001.

говоров; так выглядит выход из ситуации, который предлагается почти всеми аналитиками, руководителями фондов или комментаторами новостей.

Лишь представители австрийской школы экономической теории видят роль Федерального резерва, возглавляемого Гринспеном в совершенно ином свете. Они видят в нем отнюдь не способ решения проблемы, а непосредственную причину нестабильности. Они обвиняют Федеральный резерв в том, что он выпестовал самый крупный и самый устойчивый за всю историю рынок «быков» — самый спекулятивный рынок с самым массовым числом участников, самыми крупными объемами продаж и самой значительной переоценкой корпоративных акций. Кроме того, они осуждают стремление Федерального Резерва уклониться от коррекции и восстановления равновесия. В то время как общественное мнение аплодирует Федеральному резерву за предотвращение финансовых кризисов, экономисты австрийской школы выражают сожаление по этому поводу, поскольку все усилия Федерального резерва в этом направлении носят бесплодный и контрпродуктивный характер, серьезно усугубляют положение и тем самым лишь затягивают болезненный процесс корректировки. Они утверждают, что бумы и рецессии не заложены в самой природе рыночного порядка.

Центральный банк и многие другие связанные с ним финансовые институты создают условия для возникновения бумов и рецессий, выпуская неразменные бумажные деньги и выдавая этими деньгами кредиты, что ведет к фальсификации процентных ставок и искажению рыночной структуры. В частности, кредит, выданный в неразменных бумажных деньгах под низкий процент дезориентирует производителей при принятии деловых решений. Будучи введенными в заблуждение, многие приступают к неэкономичному строительству, которое со временем неизбежно принесет убытки. Когда многие предприятия списывают убытки в процессе корректировки и сокращения деловой активности,

мы говорим о рецессии. Проекты, которые считались столь перспективными в ходе бума, теперь должны быть закрыты как предпринимательские ошибки.

Резкое снижение процентных ставок, безусловно, не позволит исправить сделанные в прошлом ошибки. Когда процесс корректировки уже начался, любые сокращения процентных ставок, как правило, не приносят каких-либо ощутимых результатов. Начиная с рецессии 1924 г. все председатели Федерального резерва пытались предотвратить спад с помощью снижения процентных ставок. После биржевого краха 1929 г. и в ходе Великой депрессии Федеральный резерв снижал ставки 8 раз. В период рецессии 1973–1975 гг. ставки снижались 6 раз. Кроме того, ставки снижались в 1945, 1953, 1970 и 1990 гг., но ситуация в экономике после этого продолжала ухудшаться. То же самое можно сказать и о снижениях ставки в 2001 г.

Тем не менее все взоры обращены к Федеральному резерву — этому стражу ликвидности, защитнику стабильности и гаранту процветания. Даже если его управляющие вдруг наделают ошибок и разочаруют, он все равно останется оплотом надежды, к которому устремлены все упования. И он же является объектом финансового и политического давления в расчете на «легкие» деньги и «легкий» кредит. Большинство аналитиков и стратегов с Уолл-Стрит, которые в последние месяцы сделались мишенью общественного раздражения и разоблачений, ждут не дождутся скорейшего спасения со стороны Федерального резерва. Они должны постоянно продавать акции, поэтому само их экономическое существование зависит от рынка «быков», который Федеральный резерв и должен вернуть к жизни.

Множество крупных розничных торговцев ценными бумагами, обремененные долгами, превышающими их активы, пребывают на грани банкротства. В ходе рецессии они могут потащить за собой вниз своих кредиторов, особенно своих банкиров. По всей стране в банках числятся коммерческие и промышленные займы на сумму более чем в трил-

лион долларов, большинство из которых в ходе рецессии могут остаться непогашенными. Все банкиры также ждут от Федерального резерва безотлагательного спасения. Центральным столпом экономического бума 1990-х годов стала задолженность — величайшее нагромождение задолженности в истории Америки. Частные лица, корпорации, штаты и сообщества влезли в огромные долги. Сбережения потребителей даже стали отрицательными, т.е. расходы потребителей превысили их заработки. Согласно данным организации *In-Charge Institute*, специализирующейся на консультационных услугах в сфере кредитования, средняя задолженность по кредитным карточкам в расчете на одну семью составляет сегодня около 8 тыс. долл. Суммарная задолженность по потребительскому кредиту пребывает на рекордной отметке — 1,52 трлн долл. В ходе рецессии значительная часть этих долгов может остаться непогашенной, в результате чего тучи сгустятся над многими финансовыми учреждениями. В них также ждут от Федерального резерва поддержки, которая позволит им устоять в период рецессии.

Мало кто из политиков и государственных чиновников — если таковые вообще имеются — способны представить экономический порядок без центрального банка, который управляет денежными средствами населения. Разумеется, они не заинтересованы в финансовой свободе. Им необходим Федеральный резерв, который будет направлять и контролировать созданную ими финансовую структуру. Банковская система с частичным резервированием, несомненно, нуждается в центральном банке, обладающем правом выпуска узаконенных средств платежа, который будет приходить ей на помощь всякий раз, когда она чрезмерно расширит кредит и окажется неплатежеспособной. Федеральный резерв — это уполномоченный орган надзора и последний кредитор в критической ситуации. Кроме того, это основной кредитный агент Казначейства США, в любой момент обеспечивающий покрытие любого дефицита Казначейства.

Федеральный долг примерно в 5,5 трлн долл. был бы немыслим в условиях свободного рынка, функционирующего на основе товарных денег. Классический золотой стандарт явился бы непреодолимым препятствием для столь небрежного растраниживания сбережений людей. Именно по этой причине политики и чиновники так рьяно стремятся выставить его в виде пережитка далекого прошлого. Для них чудесной панацеей, которая избавит от любых финансовых проблем, является Федеральный резерв.

Безмерная популярность Федерального резерва основана не только на его разнообразных функциях в качестве регулирующего органа и кредитора последней инстанции, но и на основательной идеологической обработке со стороны академического сообщества. Изучение истории любого общественного института — это поиск доктрин и теорий, которыми руководствовались политические деятели. Идеи правят миром, а финансовые идеи формируют облик финансовых учреждений. В большинстве американских учебных заведений преподаются самые различные системы экономического мышления, но Федеральная резервная система неизменно помещается в них в самый центр экономической вселенной.

Особо следует выделить влияние трех школ экономической мысли, которые и сегодня продолжают управлять общественным мнением и определять экономическую политику, — это кейнсианцы, сторонники экономической теории предложения и монетаристы. Формируемая на основе их рекомендаций политика, как правило, оказывается разнородной и непоследовательной, поскольку зависит от их сравнительной силы, влияния и тех компромиссов, на которые они вынуждены идти в сфере большой политики.

Большинство преподавателей экономики попросту пересказывают теории и доктрины, выдвинутые наиболее известным и влиятельным экономистом XX в. Джоном Мейнардом Кейнсом. Безработица и депрессия, согласно учению Кейнса, являются результатом недостаточного эффек-

тивного спроса. Следовательно, правительство должно проводить финансово-бюджетную политику, способствующую увеличению совокупного спроса. Центральный банк должен увеличить номинальное количество денег в обращении, что приведет к падению процентных ставок, увеличению капиталовложений и росту прибыли. Однако в случае, если подобная денежная политика окажется неэффективной ввиду того, что тезаврация может нейтрализовать увеличение денежной массы, Кейнс рекомендует прямое государственное инвестирование посредством снижения налогов и дефицитного финансирования бюджетных расходов.

Кейнсианцы редко предлагают использовать ресурсы рынка капиталов для финансирования дефицита бюджета. Они полагаются лишь на один источник: расширение денежной массы и кредитования силами центрального банка, а также банковской системы, которая находится под его полным контролем. Апеллирование к центральному банку и дефицитному финансированию государственных расходов сделало их учение весьма влиятельным по всему миру. Кейнсианство породило Новую экономическую науку, ставшую всеобщим обиходным достоянием как специалистов, так и широких масс, интеллектуальным оснащением бизнесменов, политиков и университетских преподавателей. Сторонники экономической теории предложения, с готовностью принимающие общую схему кейнсианской теории, пользуются в обществе широкой популярностью, поскольку обещают сокращение налогов для всех слоев населения. К сожалению, они стараются затушевать тот факт, что настоящим бременем является не объем налогообложения, а общий объем государственных расходов — именно это является ценой государства для граждан.

Налогообложение является только одним из нескольких методов финансирования государства. Сокращение налогов без сокращения расходов всего лишь перекладывает бремя государства с плеч налогоплательщиков на рынок ссудного капитала, где правительство оттесняет бизнес и поглощает

сбережения населения. Финансируемые подобным образом государственные расходы ведут к росту процентных ставок, снижению объемов капиталовложений и ухудшению экономических условий. Снижение налогов без снижения расходов — это уловка, которая способна ввести в заблуждение избирателей, но при этом ничуть не уменьшить бремя государства.

Сторонники экономики предложения не намерены реформировать денежную систему, но управляли бы ей иначе. Они обязали бы Федеральную резервную систему принять «ценовое правило», т.е. стабилизировали бы стоимость доллара, удерживая цену на золото на определенном уровне или в рамках определенного диапазона. Когда цена золота поднимается до максимальной отметки, ФРС должна будет сокращать общий объем кредитования, чтобы оказать на цену понижательное воздействие. Когда цена золота опускается до минимума, ФРС должна расширять кредит, чтобы вернуть цену на более высокий уровень. При стабилизации цены на золото путем расширения или сокращения кредитования, все остальные цены в конечном итоге также должны стабилизироваться.

Вряд ли в Федеральном Резерве Гринспена когда-либо руководствовались ценовым правилом для золота. Тем не менее довольно скоро могут раздасться обращенные к Федеральному Резерву призывы выйти на рынок золота, чтобы прийти на помощь таким крупным игрокам на рынке золота, как банки *J. P. Morgan*, *Chase Manhattan*, *Citigroup*, *Goldman Sachs* и *Deutsche Bank*. С начала 1990-х годов эти банки брали займы у различных центральных банков крупные партии золота по ставкам в 1 и менее 1% процента, после чего продавали его за американские доллары и вкладывали вырученные деньги в американские казначейские облигации по ставкам в 6% и выше. Подобные операции, безусловно, весьма прибыльны, но при этом довольно рискованны и потенциально разорительны в том случае, если цена на золото поднимется выше того уровня, по ко-

тому оно продавалось, или же вырастет ставка по золотому займу, а ставки по гособлигациям упадут.

Судьба этих банков, несомненно, находится в руках Федерального резерва. Хотя монетаристы на словах критикуют и кейнсианцев, и сторонников экономической теории предложения, они также полагаются на федеральные денежные власти, которые должны нести непосредственную ответственность за управление денежной массой; однако в отличие от кейнсианцев они не планируют наделить Федеральный Резерв широкими усмотрительными административными полномочиями, а предполагают законодательно закрепить простые и четкие правила. Главный монетарист Милтон Фридмен рекомендует принять поправку к Конституции, которая гласила бы следующее: «Конгресс должен обладать правом санкционировать выпуск беспроцентных государственных долговых обязательств в наличной или безналичной форме с условием, что общая эмитированная сумма в долларах будет увеличиваться в год не более чем на 5 и не менее чем на 3%».

Подобное расширение денежной массы не только предполагает наличие руководящего денежно-кредитного учреждения — Федерального резерва — для осуществления этой функции, но и подразумевает применение узаконенного платежного средства, принудительно принимаемого по номиналу. Выпуск «беспроцентных долговых обязательств» не изменит сущность денежного расширения, а всего лишь упростит эту процедуру. Количество этих обязательств год за годом должно увеличиваться без всякого намека на их погашение, что по сути превращает их из «обязательств» в обычные правительственные деньги.

Если сейчас Федеральный резерв создает фонды и покупает облигации Казначейства, зарабатывая на этом проценты и затем возвращая эти проценты Казначейству в форме «прочих поступлений», то монетаристы предлагают, чтобы Казначейство выпускало банкноты США, что сэкономило бы для ему те проценты, которые оно сегодня выплачивает

и ликвидировало бы «прочие поступления», которые Казначейство сегодня получает. Монетаристы ликуют по поводу «развенчания золота», которое, по их мнению, «снижает чувствительность денежной массы к изменениям внешних условий». Они ссылаются на непредсказуемость добычи золота по всему миру, а также на политические сдвиги, которые могут повлиять на движение золота из одной страны в другую.

В действительности ликвидация последних остатков золотого стандарта в 1971 г., когда правительство США отказалось погашать свои деньги золотом, отнюдь не принесла стабильности. Это событие, наоборот, лишь открыло дорогу для общемировой инфляции и нескольких финансовых кризисов. Это сделало американский доллар резервной валютой всего мира, повысило Федеральную резервную систему до статуса всемирного центрального банка и наводнило весь мир неразменными бумажными долларами. Последствия этого события, возможно, еще долгие годы будут терзать Соединенные Штаты.

* * *

Если верно, что кредитная экспансия на основе неразменных бумажных денег, осуществляемая Федеральным резервом и подведомственными ему финансовыми учреждениями, действительно является причиной экономических бумов и крахов, то сторонникам экономической стабильности ничего не остается, как потребовать остановить необеспеченную экспансию. Конгресс США создал действующую ныне систему и наделил Федеральный Резерв правом создавать необеспеченный кредит; он же в любое время вправе ограничить или даже аннулировать это право. Однако никто — за исключением узкого круга неполиткорректных экономистов — не осмеливается предложить это столь очевидное решение. Их голоса практически не слышны в шумном гуле общественности, требующей увеличения денежной массы и кредита.

Джозеф Салерно

**ПУСТЫЕ РАЗГОВОРЫ ПРЕДСЕДАТЕЛЯ
ГРИНСПЕНА***

Ноябрь 1996 г.

1 февраля 2001 г., через день после того, как Комитет по операциям на открытом рынке (КООР) понизил целевую ставку по федеральным фондам на 0,5 процентного пункта, газета *The Wall Street Journal* опубликовала передовую статью под заголовком «Психологический тест: новое снижение ставки по федеральным фондам как вакцина против эпидемии снижения уверенности». Статья начинается следующими словами: «С помощью вчерашнего снижения процентной ставки на полпункта председатель Совета управляющих Федерального Резерва Алан Гринспен надеется приподнять настроение в обществе, прежде чем экономика войдет в рецессию»¹. Далее указывается, что в заявлении, сопровождавшем известие о снижении ставки, КООР ссылается на «потребительскую и предпринимательскую уверенность», которая «вновь заметно ослабла»².

В статье отмечается, что «теперь глава Федерального Резерва, похоже, чаще обычного занят психологическими маневрами, стараясь не столько оживить инертную экономику, сколько восстановить у потребителей и предпринимателей чувство уверенности. Он по-прежнему убежден, что «новая экономика» это не пустой звук и что в будущем она сулит высокие темпы экономического роста. Однако последние данные заставляют окончательно в этом разувериться»³.

* Mises.org. February 29, 2001.

Продолжает статью мрачное предупреждение о том, что «страх перед рецессией способен быстро воплотить ее в реальность». «Жизненная сила [animal spirit], — как писал британский экономист Джон Мейнард Кейнс, — может являться ключевым фактором, определяющим такие важнейшие экономические переменные, как, например, инвестиции предприятий»⁴. В статье также цитируются другие видные деятели с Уолл-Стрит и из научных кругов, которые по тем же причинам поддерживают последний шаг гринспеновского Федерального Резерва. Глава отдела экономических исследований по США нью-йоркского филиала *Goldman Sachs* Уильям Дадли утверждает, что «поддержание уверенности — это основной способ не дать временному спаду перерасти в более серьезную рецессию».

Бывший вице-председатель Федерального Резерва, а ныне ведущий макроэкономист-кейнсианец Алан Блайндер полагает, что одна из причин, по которой Гринспен пошел на столь резкое снижение ставок, заключается в том, что «рынок переменял свое мнение в лучшую сторону в отношении намерений Федерального Резерва. В результате его прежние опасения — о том, что слишком резкими мерами он может вызвать переполох на рынках — теперь отпали»⁵. Заключительный абзац статьи оставляет читателей гадать над тем, достигнет ли этот ход Федерального Резерва своей цели и поможет ли смягчить общее беспокойство потребителей и предприятий: «Окажется ли эта мера Федерального Резерва достаточной для того, чтобы оживить падающий дух экономики — покажет время». Тем не менее статья заканчивается на оптимистической ноте словами президента Национальной ассоциации производителей Джерри Ясиновски, заявляющего о том, что «своевременные и проницательные действия со стороны Федерального Резерва в виде двух последних снижений процентной ставки... вполне возможно предотвратили начало общеэкономической рецессии».

Эта статья лишней раз показывает, насколько безоговорочно Алан Гринспен, за время пребывания на посту председателя Федерального Резерва, преуспел в том, чтобы навязать практически всем, не исключая многих пишущих об экономике журналистов и профессиональных экономистов, весьма своеобразное и причудливое представление о деловых циклах. На протяжении всей своей карьеры председателя Федерального Резерва Гринспен неустанно пропагандировал точку зрения о том, что деловой цикл — это некий загадочный феномен, являющий собой результат взаимодействия неуловимых и непредсказуемых сил, оперирующих глубоко в недрах рыночной экономики и потому недоступных человеческому пониманию.

Таким образом, для Гринспена экономические циклы — это, скорее, повод для удивления, нежели предмет строгого логического анализа: «Между ними всегда есть некоторое отличие; каждый цикл чем-то отличается от всех предыдущих. Полного сходства между ними никогда не возникает и это всегда остается загадкой»⁶. Подтекст такого представления ничуть не противоречит роли Гринспена в качестве председателя Федерального Резерва. Ведь Федеральному Резерву отведена роль неусыпного и незаменимого защитника рыночной экономики, постоянно нацеленного на то, чтобы отслеживать и сдерживать непокорные силы инфляции и рецессии, которые в любой момент могут вырваться из темных глубин экономики. К тому же тайна, окутывающая, по словам Гринспена, процесс формирования делового цикла, служит удобным предлогом для полного оправдания Федерального Резерва в тех случаях, когда все его сдерживающие усилия идут прахом и экономический цикл все-таки обрушивается на экономику.

Однако тут же сам собой возникает тревожный вопрос: если деловой цикл не поддается рациональному изучению, то как мы можем надеяться, что Федеральный Резерв будет контролировать или сдерживать его? Выход, согласно Гринспену, состоит в том, чтобы полностью отбросить эко-

номическую теорию и ежедневно или даже ежечасно сосредоточенно изучать экономические данные, чтобы, полагаясь при этом лишь на собственную интуицию, различать будущие изменения в экономике по тем сигналам, которые сокрыты глубоко в недрах безостановочного потока информации.

Боб Вудворд в своей во многом разоблачительной книге о Гринспене «Маэстро: Федеральный Резерв при Гринспене и американский бум» описывает то, что он называет гринспеновской «почти одержимостью экономическими данными»⁷. Так, например, в спокойный день Гринспен на своем компьютере через каждые полчаса изучал один за другим 50 различных графиков, обновляющихся в режиме реального времени⁸. В начале своей карьеры председателя Федерального Резерва Гринспен проводил невероятное количество времени, регулярно контактируя с друзьями и знакомыми из среды делового сообщества и активно выискивая крупницы текущей информации на уровне отраслей и даже фирм. Он явно пришел в восторг, когда обнаружил, что пост председателя Федерального Резерва открывает ему мгновенный доступ к информации даже от тех, кто является конкурентами для клиентов его консультационной фирмы, т.е. информации, которую прежде он не мог бы получить как частное лицо.

В конце концов, как поясняет Вудворд, Гринспен не мог не «ввести порядок, по которому сотрудники Федерального Резерва должны формально каждую неделю обзванивать длинный список компаний, чтобы получить их текущие показатели»⁹. Демонстрируя степень своей одержимой увлеченности статистикой, Гринспен однажды в 1998 г. торжественно заметил президенту Клинтону, что «это лучшая экономическая ситуация, которую я когда-либо наблюдал за 50 лет ежедневного анализа»¹⁰ (курсив мой. — Дж. С.). Вудворд весьма точно охарактеризовал гиперэмпирический и глубоко антитеоретический подход Гринспена такими словами: «В отличие от многих экономистов он никогда не

руководствовался правилами или теориями. Он следует за информацией»¹¹.

Однако без помощи логико-дедуктивной последовательной экономической теории почти невозможно представить, чтобы необработанные исторические данные, относящиеся к прошедшим событиям, могли бы привести Гринспена или кого-нибудь другого к каким-либо заключениям относительно *будущих* изменений в экономике. Тем не менее, по словам Гринспена, многолетний опыт тесного общения с цифрами помог ему выработать иррациональную и почти физическую способность интуитивно чувствовать основной смысл обобщенного знания об экономических взаимосвязях. Это знание, хотя его и нельзя вполне отчетливо сформулировать, помогает ему составлять экономические прогнозы. Вудворд ярко описывает один эпизод, в котором Гринспен обращается к этому интуитивному знанию, стараясь убедить КООР ограничить предполагаемое увеличение ставки по федеральным фондам:

«Если мы утвердим повышение на 50 базовых пунктов*, то, учитывая эффект объявления и эффект шока, я уверяю вас, что рынки будут взбудоражены». Затем, показывая себя во всей красе, он заявил: «Я занимаюсь экономическим прогнозированием с 1948 г., знаю Уолл-Стрит с того же 1948 г., и уверяю вас, что нутром чувствую такие вещи — начинает посасывать под ложечкой»... Подобные ощущения под ложечкой были физическим свидетельством, на которое Гринспен полагался не один раз. Он чувствовал, что обладает более глубоким пониманием вопроса, учитывая весь объем знаний в голове и всю систему ценностей, чем может сформулировать в данный момент... «Уверяю вас, — продолжил председатель, — что как никто другой знаю эти рынки, и сейчас не время для подобного шага... Я убедительно прошу вас не делать этого»¹².

* 1 базовый пункт равен $1/100$ процентного пункта. — Прим. ред.

Поразительно, но Комитет доверился этому внутреннему чувству Гринспена и единогласно проголосовал за повышение ставки на 25 базовых пунктов, на котором он и настаивал. Таким образом, выясняется, что несмотря на его высказывания о том, что причины возникновения делового цикла неизвестны, на самом деле Гринспен отнюдь не агностик. В том, что касается деловых циклов, он настоящий *гностик* — из тех, кто утверждает, что наделен внутренним эзотерическим источником знаний, который позволяет ему мистическим образом интуитивно понимать внутренний смысл делового цикла и предугадывать его будущее развитие.

Однако, невзирая на его внутреннюю убежденность в собственном интуитивном знании в отношении делового цикла, когда речь идет о практических знаниях, касающихся повседневных вопросов, которые должны быть доступны каждому, Гринспен становится радикальным эпистемологическим скептиком, утверждающим, что ни в чем нельзя быть уверенным. Так, будучи еще в 1950-х годах одним из членов кружка Айн Рэнд, Гринспен, по словам Вудворда, доказывал, «что его собственное существование не может быть бесспорно доказано. Абсолютная достоверность невозможна. Все, на что можно рассчитывать, это на определенную степень вероятности». Когда позднее Гринспен смягчил эту абсурдную и нигилистическую позицию, он торжествующе обратился к Рэнд: «Догадайтесь, кто существует! [Guess who exists?]

»¹³. Тем не менее, несмотря на прозрение относительно собственного существования, занимаясь экономическим консультированием, Гринспен настойчиво повторял, что «будущее непостижимо», — при том, что «он говорил с точки зрения наиболее вероятных вариантов и последствий»¹⁴. Но если практически ничто не может быть доподлинно известно и к тому же все связи между событиями реального мира носят вероятностный характер, то на чем эти вероятности должны основываться? При ответе на этот вопрос стано-

вится очевидно, что гностицизм Гринспена и его крайний эпистемологический скептицизм никак не противоречат друг другу.

Для Гринспена выведенные логическим путем утверждения экономической теории с их притязаниями на универсальность и абсолютную достоверность непригодны для выяснения будущих последствий текущих событий и политических курсов, поскольку они не учитывают скрытые силы, которые внезапно могут начать действовать, ломая казалось бы устоявшиеся экономические отношения и опровергая экономические законы. Однако эти новые силы будут порождать ранее неизвестные и неожиданные конфигурации экономических данных, которые — при наличии у аналитика способности выделять их и интерпретировать — будут подсказывать новые, более точные обобщения в отношении экономических взаимосвязей. Гринспен проводит аналогию: планета Плутон была открыта в связи с тем, что движение планеты Нептун не вполне соответствовало закону тяготения. Вудворд сообщает, что Гринспен использовал эту аналогию, чтобы объяснить президенту Клинтону, почему стремительный экономический рост и сопутствующее снижение уровня безработицы в конце 1990-х опровергли прогнозы экономистов и не ускорили инфляцию цен. Вудвард резюмировал аргументы Гринспена следующим образом: «Точно так же [как и Нептун] поведение экономики не соответствовало законам экономической теории. При этом он так и не привел ни одного приемлемого объяснения, почему это произошло — под словом “приемлемого” имеется в виду доказательное с точки зрения экономистов. Все его объяснения страдали поверхностностью. Технология, глобальная конкуренция на открытых рынках и конкурентная среда в пределах Соединенных Штатов — все это вместе способствовало поддержанию цен на низком уровне»¹⁵.

После дискредитации подобным поверхностным эмпиризмом экономической науки, гринспеновский личный запас интуитивного знания становится единственным средст-

вом интерпретирования и прогнозирования экономических событий. Иными словами, это означает, что *лишь сам Алан Гринспен способен взвешивать и определять вероятность предполагаемых исходов экономического процесса*. И Вудворд напоминает ряд случаев, когда Гринспен с легким сердцем приписывает количественную вероятность неопределенным будущим событиям, опираясь по всей видимости исключительно на собственную интуицию. Например, что касается его собственной карьеры, то когда в 1987 г. Гринспен узнал, что администрация Рейгана рассматривает его в качестве кандидата на пост председателя Федерального Резерва, он, по словам Вудворда, оценил вероятность своего назначения следующим образом: «Шанс, что он получит это назначение, был не так уж и велик – 1 из 10. По собственной же оценке Гринспена, вероятность была высокой – где-то 3 из 4»¹⁶.

Став председателем Федерального Резерва, Гринспен нередко публично демонстрировал эту склонность к определению количественной вероятности абсолютно неопределенных будущих событий. Так, когда в мае 1993 г. Гринспен обнаружил признаки инфляционного оживления, он сообщил КООР: «Как свидетельствует история, шансы [устранить инфляцию при существующих обстоятельствах] равны нулю, если не повысит процентные ставки на 2, 3 или 4%»¹⁷. В 1994 г. на совещании КООР Гринспен убеждал, что если комитет повысит ставку по федеральным фондам на 50 пунктов немедленно, то «шансы будут выше, чем 50 на 50», что больше их не понадобится повышать до конца года¹⁸. Когда в 1998 г. хедж-фонд *Long-Term Capital Management (LTCM)* оказался на грани банкротства, Гринспен подсчитал, что «вероятность того, что крах *LTCM* приведет к общему кризису мировой финансовой системы, значительно ниже 50%»¹⁹. Кроме того, Гринспен назвал «примерно на 95% точными» свои расчеты, указывавшие на то, что производительность труда в американской экономике в 1990-х годах возросла в большей степени, чем предполагалось ранее²⁰.

Учитывая его своеобразный взгляд на экономическую вселенную, в которой все, кроме него, пребывают в полном неведении относительно будущего, Гринспен исповедует весьма нетрадиционный взгляд на роль Федерального Резерва в экономике. Начать с того, что, как описывает Вудворд, в начале 1990-х Гринспен заявлял, что «Федеральный Резерв не в состоянии контролировать или даже измерить со всей точностью объем денежной массы». Гринспен даже утверждал, что само представление о том, что денежную массу можно измерять и контролировать, является «устаревшим»²¹. Фактически с момента своего вступления в должность председателя Федерального Резерва в 1987 г. Гринспен принялся радикально снижать роль денежной массы при принятии решений о политике Федерального Резерва. В конце концов, в 1993 г. он официально заявил, что Федеральный Резерв придает «меньшее значение денежным агрегатам как ориентирам в своей политике»²². Характеризуя это заявление как «чересчур сдержанное», бывший вице-председатель Федерального Резерва при Гринспене Алан Блайндер недавно заметил: «Меньшее? А, может, все-таки нулевое? Высказывания Гринспена сопровождаются зеванием как в академических кругах, так и на финансовых рынках, поскольку все это уже давно не новость»²³.

Таким образом, для Гринспена основная задача Федерального Резерва состоит не в том, чтобы управлять денежной массой, которую он не в состоянии не то что контролировать, но даже измерить, а в том, чтобы управлять стихийными и плохо информированными ощущениями и ожиданиями участников рынка. Эта задача требует, чтобы Федеральный Резерв, особенно его председатель, предвидели неожиданные перемены в экономике и тщательно формировали ощущения и ожидания широкой публики таким образом, чтобы эти надвигающиеся перемены не подорвали в ней чувство уверенности. Если позволить общественности пасть жертвой «иррационального изобилия», с одной стороны, или «эпидемии снижения уверенности» — с другой,

это приведет в действие скрытые силы инфляции или депрессии, таящиеся в мутных глубинах рыночных явлений.

Вудворд перечисляет ряд случаев, иллюстрирующих убежденность Гринспена, что *первостепенная задача Федерального Резерва при манипулировании ставкой по федеральным фондам состоит не в том, чтобы непосредственно и регулярно воздействовать на такие переменные экономические величины, как денежная масса, объем инвестиций или совокупные расходы, а в том, чтобы массировать и формировать представления общественности, в частности рынка капиталов, о противодействии Федерального Резерва силам инфляции или депрессии.* Например, в августе 1990 г., в самый разгар периода неопределенности, обусловленного началом рецессии и кризисом в Персидском заливе, Гринспен заявил собранию КООР: «Я не думаю, что в наших силах создать бум или предотвратить рецессию. Я бы предположил, что, быть может, наиболее позитивное воздействие, которое мы могли бы привнести в эту конкретную ситуацию неразберихи, предполагает не какие-то активные действия, а демонстрацию определенного уровня стабильности [путем отказа от снижения процентных ставок]»²⁴.

На ноябрьском заседании КООР Гринспен заявил: «Снижение темпов инфляции сегодня наконец становится вполне вероятным». Однако далее он отметил: «Для меня совершенно очевидно, что если внешним наблюдателям будет казаться, что мы с чрезмерной легкостью реагируем на все признаки, которые должны облегчить жизнь центральному банку, то тогда слишком велик риск, что система начнет рушиться на нас»²⁵. Перед плановым собранием КООР в феврале 1991 г. Гринспен созвал срочное селекторное совещание комитета, чтобы известить его членов о том, что он в одностороннем порядке снижает ставку по федеральным фондам на 25 пунктов. Он предпочел единоличное решение от своего имени, а не решение, принятое комитетом, поскольку, по словам Вудворда, опасался, что «официальное решение КООР... будет иметь гораздо большее воздей-

ствие, нежели принятое без лишнего шума единоличное решение председателя»²⁶. Выступая на собрании КООР в 1993 г., Гринспен настаивал, что «мы должны сперва постараться найти способ четко определить содержание политики, после чего обсудить вопрос о том, как мы хотим, чтобы нас воспринимали»²⁷.

Временами кажется, что реальная, осязаемая экономика, в которой люди производят и обменивают реальные ценности для достижения своих целей, совершенно исчезла из поля зрения Гринспена. Обращаясь к собранию КООР в феврале 1994 г., Гринспен заявил, что предпочитает менее значительное повышение ставки по федеральным фондам, объяснив это тем, что «весьма полезным может оказаться появление сейчас на рынке ожиданий, что мы намерены еще больше повысить ставки, поскольку это должно ослабить спекуляцию на фондовом рынке; на данном конкретном этапе наличие нависших над рынком ожиданий, что мы можем вновь внести изменения и причем довольно скоро, могло бы дать весьма полезный результат. Если у нас будет возможность удерживать над рынком эдакий дамоклов меч, это позволит нам удержать его под контролем»²⁸. На собрании КООР в ноябре 1994 г. Гринспен отметил, что рынки уже приняли в расчет, что ожидаемое увеличение ставки будет превышать 50 базовых пунктов, предупреждая, что «мы должны быть очень осторожными на этом этапе, когда мы опережаем общие ожидания. Я думаю, что мы можем сделать это, ограничившись 75 пунктами»²⁹.

Вудворд сообщает, что Гринспен постепенно пришел к убеждению, что его задача как председателя Федерального Резерва состоит «в том, чтобы предвосхищать неожиданное. Он все более укреплялся во мнении, что неожиданности в той или иной форме неизбежны. Он знал — то, что поначалу казалось невозможным, нередко в итоге и происходило, поэтому готовность к встрече с маловероятным стала неотъемлемой частью его обязанностей». В частно-

сти, Гринспен упоминал пребывающие в длительной спячке инфляционные силы, которые вызвали крах экономики в 1970-х и которые, как он опасался, могут в любое время внезапно очнуться вновь, чтобы обрушиться на хрупкий и слабый экономический подъем начала 1990-х.

В особенности Гринспен опасался остаточных инфляционных ожиданий еще из 1970-х, которые, по его мнению, в 1992 г. были все еще заложены в долгосрочных процентных ставках и должны были немедленно пробудиться при первых признаках инфляции, вызывая дальнейшее повышение долгосрочных процентных ставок и запуская порочную спираль заработной платы и цен³⁰. Однако Гринспен рассудил, что если общественность можно заставить думать, что Федеральный Резерв проводит твердую антиинфляционную политику путем заблаговременного последовательного повышения краткосрочных процентных ставок, то инфляционные ожидания будут подавлены и долгосрочные ставки начнут снижаться, тем самым усиливая экономический подъем.

Так выглядело логическое обоснование политического курса ФРС на повышение краткосрочных процентных ставок на 3 процентных пункта в течение 12 месяцев в 1994–1995 гг. Даже такие «упертые» академические экономисты, как Алан Блайндер, похоже, согласились частично принять причудливое мнение Гринспена о том, что денежная политика заключается в регулировании общественных представлений о предполагаемых экономических перспективах, и особенно, как было заявлено, на рынке облигаций. По поводу заявления, которое Гринспен сделал в феврале 1995 г., смутно намекая на будущее смягчение денежной политики после годовичного повышения ставки по федеральным фондам, Блайндер сказал: «По сути само это заявление равносильно смягчению денежной политики, ибо оно способствовало оживлению на рынке облигаций задолго до того, как Федеральный Резерв приступил к снижению процентных ставок [в июле 1995 г.]»³¹.

Гринспен тем не менее признает, что коренные причины инфляции, или того, что он именует «инфляционными силами», находятся за пределами метаэкономии впечатлений, опасений, толкований и ожиданий — что эти субъективные состояния как таковые всецело проистекают из и получают свое выражение в ходе рыночного обмена реальными товарами и услугами. Проблема в том, что Гринспен с его анти-теоретическим и ультраэмпирическим уклоном имеет весьма слабое представление о причинных законах, управляющих ходом реального рыночного процесса, на результаты которого частные лица и предприятия непрерывно реагируют и пытаются их предвидеть. Его «теория» о причинах инфляции состоит из пестрого набора поверхностных обобщений, выведенных из истории. Неудивительно, что эти обобщения с трудом komponуются в логически последовательную теоретическую систему и могут быть охарактеризованы в нескольких словах: «Все что угодно, кроме Федерального Резерва».

Несмотря на то, что Гринспен все же считает чрезмерные правительственные расходы и бюджетный дефицит потенциальным источником инфляции³², именно частная экономика воспринимается им в качестве основного рассадника инфляционных сил. Так, когда в середине 1970-х начали стремительно расти цены на дома, он сделал вывод, что именно это и явилось причиной инфляции, поскольку, по его словам, продавцы этих домов тратили свою прибыль на потребительские товары³³. Разумеется, это полный абсурд.

Во-первых, сам рост цен на дома был спровоцирован стремительным увеличением денежной массы, начавшимся в середине 1960-х годов, причем у все более широкого круга людей крепло убеждение, что этот процесс будет продолжаться. Нарастающие инфляционные ожидания побудили потребителей еще больше увеличить спрос на дома и другие потребительские товары длительного пользования в качестве способа страхования от будущей инфляции цен.

Во-вторых, если бы рост цен на дома был вызван исключительно изменением относительного спроса на потребительские товары, которое не сопровождалось бы инфляцией долларовой денежной массы и падением спроса на обесценивающийся доллар, то тогда цены на другие потребительские товары и услуги должны были бы упасть, а не повышаться. В этом случае прибыли, которые по наблюдению Гринспена продавцы домов тратили на потребительские товары, были бы приблизительно компенсированы ограничением потребительских расходов, что вызвало бы убытки продавцов товаров, спрос на которые снизился ввиду изменений относительного спроса. Таким образом, вопреки эмпирическим наблюдениям Гринспена, надежная экономическая теория со всей определенностью говорит нам о том, что само по себе увеличение цен на жилье не может вызвать общую инфляцию цен.

Гринспен был также обеспокоен тем, что рост курсов акций в 1990-х позволил людям ощущать себя более состоятельными, а этот «эффект богатства» мог повлечь за собой рост потребительских расходов и сопутствующую инфляцию цен³⁴. Однако и на этот счет есть твердый вывод экономической теории, что рост курсов акций сам по себе не является источником инфляционного давления. Ведь если полагать, что сумма денег в обращении и спрос на них остаются неизменными, рост цен на акции может произойти только как результат стремления людей сохранить и инвестировать более значительную долю из своих доходов, что отражает относительное смещение в их предпочтениях от текущих потребительских товаров к будущим. Это «снижение временных предпочтений», как его принято называть, снижает текущие расходы на потребительские товары. Таким образом, повышение на рынке акций, при прочих равных условиях, сопровождается *дефляцией* потребительских цен.

Инфляционной силой, которой Гринспен опасался более всего, был экономический рост — по крайней мере до не-

давнего времени. Согласно Гринспену, когда фирмы хотят сделать вложения в новые и более продуктивные средства производства и технологические процессы, они обращаются за дополнительным кредитом в банки и когда этот новый кредит будет потрачен на запланированные инвестиционные проекты, цены на потребляемые ресурсы, включая заработную плату, начинают расти. В ответ на рост их затрат на производство предприятия начинают повышать цены на свою продукцию, тем самым увеличивая стоимость жизни и стимулируя рабочих требовать дополнительного повышения заработной платы. Это, в свою очередь, еще больше повышает производственные расходы и цены на продукцию, разгоняя потенциально взрывоопасную спираль роста заработной платы и цен, ведущую к галопирующей инфляции³⁵.

Изложенная выше теория глубоко ошибочна и поэтому неоднократно была опровергнута экономистами австрийской школы, как, впрочем, и монетаристами³⁶. Начать с того, что уже самое первое звено в этой цепи является бракованным. Если некоторые фирмы обращаются за дополнительным кредитом для инвестиций в новые технологии (на фоне неизменного предложения подлинных сбережений в экономике), то процентные ставки должны возрасти и другие фирмы будут вынуждены занимать меньше.

В случае, если Федеральный Резерв решает «обеспечить» это увеличение спроса на кредит, единственным способом для нее остается впрыскивание в систему дополнительных банковских резервов и увеличение денежной массы. Другими словами, инфляционное увеличение предложения кредита невозможно без увеличения денежной массы. Процесс экономического роста обычно приводится в движение, когда люди начинают сберегать бóльшую долю своих текущих доходов, чем прежде. Эти дополнительные сбережения обеспечивают предприятия средствами для инвестирования в сооружение дополнительных средств производства, включая новые разнообразные капитальные товары, необходимые для внедрения передовых и более произ-

водительных технологических процессов. В конечном итоге, когда эти капиталовложения будут сделаны и новые технологические процессы будут внедрены, производительность труда возрастает, позволяя предприятиям поставлять более масштабный объем потребительских товаров при меньших затратах на единицу продукции.

Расширение предложения различных видов потребительских товаров, происходящее на рынке в периоды экономического роста, приводит к падению цен. Однако прибыли остаются высокими и деловые предприятия в растущих отраслях процветают даже несмотря на снижение цен благодаря снижению средних производственных затрат, обусловленному накоплением дополнительных капитальных товаров и повышением производительности труда. Именно так и развивались события в высокотехнологичных отраслях на протяжении последних 30 лет. В 1970 г. большой компьютер стоил 4,7 млн долл., тогда как в наши дни каждый может приобрести персональный компьютер, который работает в 20 раз быстрее, менее чем за 1000 долл.³⁷ В 1980 г. компьютерные фирмы произвели в общей сложности 490 тыс. персональных компьютеров, а в 1999 г. они произвели уже 43 млн штук — невзирая на то, что цены на персональные компьютеры (с учетом повышения качества) упали за это время более чем на 90%³⁸. Таким образом, Гринспен в очередной раз глубоко ошибается: экономический рост является дефляционным, а не инфляционным фактором.

С 1996 по 1999 г. темпы роста экономики США по историческим меркам были невероятно высоким; за этот период курсы акций на фондовом рынке и цены на жилье взлетели до заоблачных высот. Однако несмотря на это уровень инфляции цен в США действительно снизился до отметок, последний раз фиксировавшихся в начале 1960-х годов, — в 1998 и 1999 гг. индекс потребительских цен вырос на 1,6 и 2,2% соответственно³⁹. На первый взгляд это означает, что ошибочность излюбленных гринспеновских теорий об ин-

фляции была подтверждена теми самыми экономическими данными, которые он так хорошо знает и ценит. Между тем в конце 1990-х Гринспен изменил свою позицию и начал пропагандировать мнение о том, что законы экономики изменились в результате стремительного технологического прогресса, вызвавшего рождение Новой экономики.

Первый закон Новой экономики гласит, что стремительные технологические перемены существенно снизили гарантию занятости для трудящихся. Это, по словам Гринспена, привело к появлению феномена «травмированного рабочего», который неохотно требует существенного повышения заработной платы и благодаря покорности которого инфляция не достигла обычного для фазы роста уровня⁴⁰. Однако это вряд ли можно назвать новым экономическим законом; скорее, это разновидность старого и многократно опровергнутого экономического заблуждения, уже отмеченного выше, согласно которому производственные расходы определяют уровень цен. Также Гринспен неожиданно открыл для себя истину, о которой всегда помнили экономисты австрийской школы и которую едва ли можно назвать *новым* экономическим законом: в периоды экономического роста производительность труда возрастает, а себестоимость единицы продукции снижается, что ведет к расширению предложения потребительских товаров, а это, в свою очередь, оказывает дефляционное воздействие на цены⁴¹.

К сожалению, Гринспен не извлек из экономических данных того, что всегда было известно экономистам, разрабатывавшим теорию экономического цикла австрийской школы от Людвиг фон Мизеса до Мюррея Ротбарда: дефляционное влияние экономического роста на цены может скрыть искажающий эффект от стремительного расширения денежной массы. Это происходило в 1920-х, когда Федеральный Резерв, предпринимая ошибочную попытку *стабилизировать* уровень цен, инициировал стремительную инфляцию денежной массы.

Несмотря на то, что непрерывное расширение денежной массы не проявилось в росте потребительских цен по причине продолжавшегося целое десятилетие стремительного накопления капитала и достижений технологического прогресса, денежная инфляция вызвала искусственное снижение процентных ставок и нарушила равновесие на рынках капиталов, ускоряя начало биржевого и инвестиционного бумов, а также бума на рынке недвижимости.

В тот момент большинство людей, включая многих экономистов, обманувшись стабильными ценами, которые сопутствовали внешне устойчивому росту реальной экономики, уверовало, что Федеральному Резерву удалось предотвратить инфляционный бум, что деловой цикл был упразднен и что вот-вот наступит «Эра вечного процветания»⁴². Сегодня примерно так же и по схожим причинам многие ученые мужи и деловые лидеры, а также многие экономисты расхваливают зарождение Новой экономики, в условиях которой Федеральный Резерв со своим маэстро за штурвалом будет искусно вести стремительно растущую экономику на «мягкую посадку», благополучно минуя при этом инфляцию и рецессию.

Единственной школой экономистов, которая не обманывалась ни тогда, ни сегодня, остается австрийская школа. Экономисты, инвесторы и финансовые публицисты, усвоившие уроки таких учителей как Мизес, Хайек и Ротбард, сегодня ясно понимают, что инфляция не может быть вызвана экономическим ростом или высокими курсами акций; кроме того, они знают, что основными причинами рецессий не являются ни «эпидемия низкой уверенности», ни «утрата веры в Новую экономику». Они осознают, что единственным учреждением, которое способно инициировать инфляцию в США, остается Федеральный Резерв — т.е. сам Маэстро, — поскольку это единственное учреждение, обладающее законным правом на выпуск денег.

Теория экономического цикла австрийской школы учит, что впрыскивание Федеральным Резервом новых резервов в

банковскую систему путем операций на открытом рынке раздувает банковский кредит и денежную массу, искажает структуру процентных ставок и разжигает неустойчивый инвестиционный бум, который неизбежно сменяется рецессией или депрессией. Австрийская теория бума и краха, т.е. экономического цикла, в точности описывает события в экономике США в 1990-х годах.

В начале 1990-х гг. Соединенные Штаты были втянуты в рецессию, которую сменил вялый подъем, в конечном счете стоивший Джорджу Бушу-старшему переизбрания на президентский пост. В 1992–1993 гг. Федеральный Резерв в стремлении подтолкнуть экономику к более быстрому восстановлению довела годовые темпы роста денежной массы до двузначных значений⁴³. В 1994 г. Федеральный Резерв резко изменил политику и сохранял темп роста денежной массы на низком уровне вплоть до конца 1995 г. В 1996 г. произошла очередная резкая смена курса и темпы денежной инфляции вновь были существенно увеличены, что продолжалось вплоть до 1999 г. включительно. В точном соответствии с предсказанием австрийской теории экономического цикла реальные частные капиталовложения возросли с минимальной отметки в 12% ВВП в 1991 г. до беспрецедентно высокого показателя в 20% ВВП к середине 2000 г. с некоторой паузой в 1994–1995 гг., т.е. в период жесткой денежной политики. Следует заметить, что этот показатель никогда не превышал 16% на протяжении инфляционных 1970-х годов и оставался примерно на уровне 14% в годы бума в конце 1980-х, прежде чем упасть до 12% на низшей точке рецессии 1990–1991 гг.⁴⁴

Несмотря на то, что этот феноменальный инвестиционный бум до самого последнего времени оставался практически без внимания, он представляет собой реальный аналог фондового рынка «быков» в 1990-х. Аналогично биржевому «пузырю», инвестиционный «пузырь» был вызван денежной инфляцией и был обречен на крах в тот самый момент, как только Гринспен решит, что экономические дан-

ные сигнализируют об угрозе инфляции цен, и ударит по тормозам. Это случилось в прошлом году, когда инфляция потребительских цен выросла почти до 4% в год и заставила Гринспена вместе с КООР пойти на повышение краткосрочных процентных ставок. Разумеется, денежная масса сократилась на 20 млрд долл., а годовые темпы ее роста упали со средней отметки в 6,23% в период 1996–1999 гг. до -1,24% в 2000 г.⁴⁵

Это ужесточение денежной политики подкосило Новую экономику и индекс NASDAQ рухнул более чем на 50% после своего пика в марте 2000 г. Но, что даже более важно, это привело к резкому торможению инвестиционного бума в реальном секторе экономики. Эти важнейшие события были должным образом отмечены в статье *Wall Street Journal*, которую я цитировал ранее: «И новые цифры, объявленные вчера [31 января 2001 г.] показывают, что объем инвестиций действительно сократился в четвертом квартале прошлого года... капиталовложения предприятий в оборудование и программное обеспечение сократились на 5% – разительная перемена после роста на 21% в первом квартале 2000 г. Значительное снижение числа заказов на товары производственного назначения (за исключением авиационной и оборонной отраслей), о котором сообщалось на прошлой неделе, указывает на то, что сокращение капитала все еще продолжается»⁴⁶.

Эти новости должны весьма болезненно отозваться у Гринспена под ложечкой. К сожалению, это вряд ли хоть как-то поможет экономике, поскольку Гринспен и вместе с ним легион экономистов, журналистов и деловых лидеров, которых он сбил с пути своим пустословием, убеждены, что причины спада кроются исключительно в падении духа и утрате веры и что этот недуг вполне можно излечить с помощью психологических фокусов в виде снижения краткосрочных процентных ставок, т.е. очередного поворота денежного крантика на полную мощность. Однако этот номер вряд ли сработает. И хотя первое снижение Гринспе-

ном процентных ставок от 3 января, похоже, подтолкнуло индекс NASDAQ вверх, тем не менее, несмотря на второе понижение процентных ставок 31 января, индекс вновь впал в инертное состояние, в котором и пребывал в начале года. Таким образом, я возлагаю большие надежды на то, что еще до конца этого года, с приходом полномасштабной рецессии, все наконец увидят, что Маэстро у нас голый, т.е. напрочь лишенный реальных знаний о том, как функционирует экономика. Интересно, какова будет вероятность его отставки в этом случае?

¹ *Ip G. and Kulish N. Psychology Test: Latest Fed Rate Cut Combats a Contagion of Low Confidence // The Wall Street Journal. 2001. February 1. P. A1.*

² *Ibid.*

³ *Ibid.*

⁴ *Ibid.*

⁵ *Ibid. P. A8.*

⁶ Алан Гринспен, цитата из книги Боба Вудворда: *Woodward B. Maestro: Greenspan's Fed and the American Boom. New York: Simon & Schuster, 2000. P. 35–36.*

⁷ *Ibid. P. 54.*

⁸ *Ibid. P. 102.*

⁹ *Ibid. P. 60-61.*

¹⁰ *Ibid. P. 195.*

¹¹ *Ibid. P. 227.*

¹² *Ibid. P. 120.*

¹³ *Ibid. P. 56.*

¹⁴ *Ibid. P. 34.*

¹⁵ *Ibid. P. 196.*

¹⁶ *Ibid. P. 22.*

¹⁷ *Ibid., pp. 105–106.*

¹⁸ *Ibid. P. 130.*

¹⁹ *Ibid. P. 206.*

²⁰ *Ibid. P. 170.*

²¹ *Ibid. P. 88.*

²² Цит. по: *Blinder A. S. Central Banking in Theory and Practice. Cambridge, MA: The MIT Press, 1999. P. 29.*

²³ *Ibid.*

²⁴ Цит. по: *ibid. P. 69.*

- ²⁵ Цит. по: *ibid.* P. 72.
- ²⁶ *Ibid.* P. 76.
- ²⁷ Цит. по: *ibid.* P. 167.
- ²⁸ Цит. по: *ibid.* P. 119.
- ²⁹ Цит. по: *ibid.* P. 136.
- ³⁰ *Ibid.* P. 102.
- ³¹ *Blinder.* Central Banking in Theory and Practice. P. 19.
- ³² *Woodward.* Maestro: Greenspan's Fed and the American Boom. P. 56, 99–100.
- ³³ *Ibid.* P. 60–61.
- ³⁴ *Ibid.* P. 28, 195.
- ³⁵ *Ibid.* P. 51, 104–105.
- ³⁶ См., в частности: *Hazlitt H.* The Inflation Crisis and How to Resolve It. New Rochelle, NY: Arlington House Publishers, 1978. P. 23–26; *McCulloch J. H.* Money and Inflation: A Monetarist Approach. 2nd ed. New York: Academic Press, 1982. P. 34–36.
- ³⁷ *Cox W. M. and Alm R.* Myths of Rich & Poor: Why We're Better Off Than We Think. N. Y.: Basic Books, 1999. P. 45.
- ³⁸ *Cox W. M. and Alm R.* The New Paradigm // *Federal Reserve Bank of Dallas.* 1999 Annual Report. P. 22.
- ³⁹ *The Federal Reserve Bank of St. Louis.* National Economic Trends (January 2001). P. 26.
- ⁴⁰ *Woodward B.* Maestro: Greenspan's Fed and the American Boom. N. Y.: Simon & Schuster, 2000. P. 168–169.
- ⁴¹ *Ibid.* P. 167, 172–74, 195, 223.
- ⁴² Эта эпоха подробно описана в книге Мюррея Н. Ротбарда «Великая депрессия в Америке», (5th ed., Auburn, AL: The Ludwig von Mises Institute, 2000). Для ознакомления с современным обменом мнениями между монетаристом и австрийским экономистом по поводу интерпретации событий 1920-х и 1930-х годов см. следующую серию статей: *Timberlake R. H.* Money in the 1920s and 1930s // *The Freeman: Ideas on Liberty.* 1999. Vol. 49. April P. 37–42; *Timberlake R. H.* Gold Policy in the 1930s // *The Freeman: Ideas on Liberty.* 1999. Vol. 49. May. P. 36–41; *Timberlake R. H.* The Reserve Requirement Debacle of 1935–1938 // *The Freeman: Ideas on Liberty.* 1999. Vol. 49. June. P. 36–41; *Salerno J. T.* Money and Gold in the 1920s and 1930s: An Austrian View // *The Freeman: Ideas on Liberty.* 1999. Vol. 49. October. P. 31–40; *Timberlake R. H.* Austrian 'Inflation,' Austrian 'Money,' and Federal Reserve Policy // *Ideas on Liberty.* 2000. Vol. 50. September. P. 38–43; *Salerno J. T.* Inflation and Money: A Reply to Timberlake // *Ideas on Liberty.* 2000. Vol. 50. September. P. 43–47; *Timberlake R. H.* Final Comment on Salerno's Monetary Program // *Ideas on Liberty.* 2000. Vol. 50. September. P. 47–48.

- ⁴³ Используемый здесь денежный агрегат впервые был сформулирован М. Ротбардом и автором. Он равен агрегату MZM («деньги с нулевым сроком выплаты») Федерального резерва минус дорожные чеки и инвестиционные фонды открытого типа плюс депозиты правительства США, иностранных правительств и официальных учреждений. Сегодня этот агрегат именуется как AMS (т.е. «австрийская денежная масса») и отслеживается финансовым экономистом Фрэнком Шостаком. В течение 1990-х годов AMS и MZM колебались согласованно. Соответствующие пояснения и аргументы в защиту AMS можно найти в статье: *Salerno J. T. The 'True' Money Supply: A Measure of the Supply of the Medium of Exchange in the U.S. Economy // Austrian Economics Newsletter. 1987. Vol. 6. Spring. P. 1–6.* Определение и статистические данные по MZM см.: *The Federal Reserve Bank of St. Louis. Monetary Trends* (<http://www.stls.frb.org/publications/mt>).
- ⁴⁴ *The Federal Reserve Bank of St. Louis. National Economic Trends. January 2001. P. 14.*
- ⁴⁵ Речь идет об агрегате AMS (см. выше прим. 43). Средний годовой темп роста агрегата MZM упал с 12 процентов в 1998–1999 годах до 7,86 процента в 2000 году (*The Federal Reserve Bank of St. Louis. Monetary Trends. February 2001. P. 18.*)
- ⁴⁶ *Ip G. and Kulish N. Psychology Test: Latest Fed Rate Cut Combats a Contagion of Low Confidence. The Wall Street Journal. 2001. February 1. P. A1.*

Коллин Коленсо

**Место в истории для Алана
Дoom'спена***

14 февраля 2001 г.

Поток лести, вот уже несколько лет льющийся из уст рыночных экспертов кейнсианского толка, должен заставить нас предположить, что Алан Гринспен войдет в историю как величайший экономист и денежный управленец всех времен и народов. Вместо этого его судьба, судя по всему, развивается в том направлении, которое было давно предсказано австрийскими экономистами. В дальнейшем его могут запомнить как самого переоцененного и опасного экономиста в мире.

Он слишком долго потворствовал безрассудным подбадривающим возгласам сторонников дешевого кредита, и теперь, похоже, его корабль держит курс прямо на скалы. Остается только выяснить, решится ли он дополнительно увеличить нагрузку и прибавить скорость. Судя по всему, единственной стратегией Федерального резерва в кризисной ситуации было и остается дальнейшее расширение «легкого» кредита. Нас хотят убедить, что наиболее опасная ситуация может сложиться, если печатные станки вдруг не смогут работать достаточно быстро. Но это, как известно постоянному читателю [*The New Australian*], отнюдь не метод лечения болезни. Таким образом, воспаление только усиливается. Весьма вероятно, что США в скором будущем ожидает резкая экономическая коррекция и у некоторых

* *The New Australian*. February 14, 2001.

возникает вопрос, удастся ли необеспеченной бумажной валюте США уцелеть в ходе этой жесткой рецессии. Если доверие к американскому доллару упадет, и в банки хлынут требования об изъятии вкладов, то это может стать лебединой песней самой распространенной валюты в мире.

Возможно, это и преувеличение. Я могу лишь строить догадки о будущем с позиции дня сегодняшнего, когда задолженность выросла до невиданного прежде уровня. Если оценивать всю нынешнюю чудовищность и дальнейший стремительный рост объемов кредитной накачки и денежной эмиссии, то не вызывает удивления тот факт, почему некоторые авторы именуют м-ра Гринспена м-ром Мэгу (слепой мультперсонаж, который полагает, что может видеть). Если мои опасения сбудутся, то, пожалуй, более подходящим для него станет прозвище м-р Доом'спен.

Если огромные долги в условиях углубляющейся рецессии выглядят недостаточно устрашающе, чтобы у вас пробежали мурашки по телу, мы рассмотрим некоторые события на рынке производных инструментов. На протяжении последних 6 лет рынки производных инструментов расширились в небывалом темпе. При том, что речь идет не о крупнейшем рынке деривативов, статистика подобных сделок с золотом демонстрирует довольно угрожающие показатели. Производные инструменты на основе золота, по сути, являются расписками на получение золота, во многом похожими на те, что существовали в денежных системах прошлого. Между тем над ними отсутствует контроль со стороны ограничивающей централизованной системы. Следовательно, эту сферу может постичь та же незавидная участь, которая поразила нецентрализованную банковскую систему в ранний период воровской, пардон, официальной политики частичного резервирования.

За последние несколько лет сформировался весьма процветающий рынок торговли этими производными инструментами, и эксперты встревожены тем, что общая сумма производных контрактов, заключенных за последние 2 го-

да, значительно превышает общий объем запасов золота. Стремительное расширение масштабов рынка этих производных инструментов носило экспоненциальный характер и по сравнению с ним даже увеличение объемов кредитования может показаться довольно незначительным. В основном это расширение происходило за счет деятельности всего нескольких банков.

Организация, известная как Золотая антимонопольная ассоциация (GATA), недавно заявила о том, что начиная с середины 1990-х годов процедура золотого фиксинга — установления цен на золото — является мошеннической. Они даже пошли на то, чтобы возбудить судебное разбирательство против Алана Гринспена и многих причастных к делу крупных действующих лиц и банков. Подробности можно найти на сайте www.gata.org.

По их утверждениям, данные организации постоянно предпринимали усилия, чтобы удержать цену на золото ниже его подлинной рыночной стоимости, вводя для этого на рынок все большее количества золота и золотых производных контрактов всякий раз, когда происходило повышение цены. Среди возможных причин подобной деятельности может оказаться стремление Федерального резерва скрыть подлинное снижение ценности денег или, иными словами, инфляцию. Торговля тем, что почти ничего не стоит, всегда являлась привлекательным занятием для банкиров и в этом еще одна причина для того, чтобы серьезно отнестись к претензиям GATA.

Существует также мнение о том, что удержание цен на золото в пределах узкого интервала гарантирует биржевикам отсутствие риска в их double-up модели биржевой игры. Эта теория содержит аналогию с преимуществом, которое получает игрок в рулетку, если знает, что «четное» обязательно выпадает по крайней мере при каждой пятой попытке. Кроме того, есть мнение, что Федеральный резерв опасается, что повышение цен на золото породит стремление вкладчиков к ликвидности с целью получить на руки

наличные деньги, а затем и золото. Поскольку запасы наличности невелики, а золота и того меньше, то события вскоре могут принять дурной оборот.

Как наглядно показала так называемая «проблема 2000-го года» смена тысячелетий, идеи мрачного настоящего и будущего довольно легко овладевают умами, и тем не менее сегодня просто невозможно отрицать факт наличия в нашей денежной системе серьезных диспропорций. Может быть, со временем понесенные потери и будут оправданы, если общество после этого урока сможет накрепко усвоить все преимущества валюты, обеспеченной золотом, а также безрассудность нынешних методов централизованной банковской системы.

А наши потомки, возможно, даже с некоторым веселым чувством будут вспоминать супергероя нынешнего времени Алана Доом'спена как человека, который сумел наладить крупнейшее в мире производство туалетной бумаги в виде денежных банкнот.

УРОКИ ЯПОНИИ

Джим Пауэлл

КАК ЧАСТНОЕ ПРЕДПРИНИМАТЕЛЬСТВО СОЗДАЛО СОВРЕМЕННУЮ ЯПОНИЮ*

**Успех частных предпринимателей и провал
государственных чиновников**

Во второй половине XIX в. буквально на протяжении жизни одного поколения Япония превратилась из отсталой аграрной страны в динамичную экономику. Японцы добились стремительного и устойчивого роста в гораздо более сжатые сроки, нежели западные страны, используя при этом сравнительно небольшие объемы внешнего капитала. Эта трансформация остается одной из наиболее впечатляющих в современной истории.

Несмотря на то, что японские достижения нередко почитались как результат мудрой промышленной политики государства, совсем немного фактов свидетельствует в пользу подобного утверждения. Если не считать устранения многочисленных препятствий для предпринимательства, то правительство оставалось второстепенным и во многом несостоятельным действующим лицом. Оно направляло средства на развитие тех или иных крупных проектов, но практически все они приносили только убытки. Престижные отрасли тяжелой промышленности, пользуясь поддержкой государства, никогда не вносили столь же ощутимый вклад в развитие экономики, как, например, такие скромные отрасли, как текстильная промышленность, которые в большинстве своем не имели правительственной поддержки.

* www.libertystory.net.

До середины XIX столетия правление сёгунов (военных диктаторов) из рода Токугава на два с лишним столетия фактически отрезало Японию от внешнего мира. С 1636 г. сёгунат ввел смертную казнь для японцев, которые будут пойманы при попытке покинуть пределы страны. Японским купцам было дозволено торговать исключительно с голландцами и лишь на маленьком острове Дейджима неподалеку от Нагасаки. Этот двухвековой период стал известен как «Великий покой», в ходе которого японцы довольствовались весьма скромными успехами. Общая площадь обрабатываемых земель постепенно расширялась, однако без стимулирующего влияния внешнего мира экономика страны стагнировала. Методы производства в сельском хозяйстве или промышленности почти не изменились. Японцы оставались в неведении относительно промышленной революции, охватившей страны Западной Европы. Множество самых различных вещей, уже ставших привычными в Западной Европе, в Японии оставались неизвестны.

Кроме того, существовали и внутренние ограничения, которые не позволяли жителям одного региона вести торговлю с представителями других регионов. Основная цель здесь заключалась в том, чтобы разъединить людей и тем самым воспрепятствовать формированию политических союзов против власти сёгуна. Более того, японцы не могли свободно выбирать себе род занятий. Законы, регулирующие потребление, запрещали простым людям покупать такой предмет роскоши, как, например, шелк; ограничение размеров рынка и подобные законы гарантировали, что производство останется мелким, не имея возможностей накопить капитал для серьезного расширения своей деятельности. «Этот поздний феодализм представлял собой одну из наиболее целенаправленных попыток в мировой истории законсервировать общество в строгом иерархическом порядке», — отмечает историк Герберт Норман.

Одно из непредвиденных последствий этих ограничений заключалось в том, что японцы не смогли извлечь сколько-нибудь существенных выгод из своего внутреннего рынка. Вынужденные обслуживать только местные рынки, японские компании были менее крупными и менее конкурентоспособными, нежели они могли бы стать в противном случае. Самым же худшим последствием становился голод, возникавший вследствие того, что ограничения мешали земледельцам с излишками урожая доставить зерно туда, где люди страдали от недорода. В стране все чаще вспыхивали восстания. В 1837 г. вооруженные крестьяне в Сетцу передали местным чиновникам следующую петицию: «По причине того, что цены на рис были высоки и распространились многие болезни, было много таких, которые умерли. Еще с весны из ста с лишним душ двадцать умерло от голода, а этой осенью за последние девяносто дней мы похоронили половину из наших жителей. Мы просим только, чтобы правительство позаботилось о нас». Ограничения, наложенные властью на торговлю с целью укрепления режима, серьезно ослабили страну.

Вопреки усилиям сёгунов насадить в стране автаркию японцы проявляли интерес к внешнему миру. Некоторым удавалось бежать из страны на борту голландских торговых или американских китобойных судов. Тайно в Японию проникали голландские книги. Многие самураи продавали свои мечи, чтобы заполучить учебники голландского языка, стремясь таким образом прочесть голландские технические книги. Опираясь исключительно на знания, полученные из книг, любознательные японцы изготавливали перья для письма, чернила, химические и лечебные препараты. Любознательность усилилась после того, как англичане подвергли артиллерийскому обстрелу города Кагосиму и Симоносеки после нападений на их торговые суда. Народ Японии не нуждался в том, чтобы правительство распространяло сведения о внешнем мире; он нуждался в том, чтобы правительство не чинило препятствий и можно было бы учиться, не рискуя при этом собственной жизнью.

В середине XIX в., после того как Орегон и Калифорния стали частью США, Соединенные Штаты получили доступ к Тихоокеанскому бассейну. Люди заговорили о сооружении трансконтинентальной железной дороги. Активно развивалась торговля с Китаем и в этом контексте Япония выглядела подходящим местом для того, чтобы корабли могли пополнять здесь запасы угля и других ресурсов. Однако сёгун отказался обсуждать возможность расширения контактов с внешним миром.

В июле 1853 г. американский адмирал Мэттью Перри появился в заливе Эдо (Токийском) с флотилией из четырех хорошо вооруженных кораблей, два из которых имели паровые двигатели — немногим японцам доводилось тогда видеть что-то подобное. Орудия этих кораблей могли сравнить с землей чуть ли не весь город, а поскольку большая часть продуктов доставлялась сюда по морю, то Перри был в состоянии установить мучительную блокаду. Сёгун в этом случае вряд ли смог бы что-либо сделать. Перри вручил чиновникам послание от президента Милларда Филлмора, в котором выражалось желание завязать дружественные отношения. После этого Перри отбыл. Вернулся он год спустя уже с восемью судами. Было очевидно, что с американской угрозой необходимо считаться.

Сёгун оказался бессилён не только против западного оружия. В стране его положение также утрачивало свою незыблемость. Располагавшиеся на западе страны феодальные кланы Чосю и Сацюма уже имели пусть небольшой, но непосредственный опыт знакомства с европейской военно-морской мощью, и поэтому активно настаивали на реформах, которые позволили бы защитить независимость Японии. В то же время японские книжники поставили под сомнение моральные притязания сёгунов, доказывая, что духовным олицетворением нации является император. Эти ученые мужи проповедовали возрождение религиозного

учения Синто, предполагавшие, в частности, культ императора. В свою очередь император дал свое благословение предводителям мятежных кланов, которые вооружили свои отряды иностранными ружьями. Сёгун же не располагал ни поддержкой среди населения, ни средствами для содержания по-настоящему боеспособной армии. Его солдаты, вступая в бой с противником, были вооружены в основном традиционными двуручными мечами.

Находясь под внешним и внутренним политическим давлением, сёгун дал согласие на то, чтобы Таунсенд Харрис мог обосноваться в Симодэ в качестве первого официального американского консула. Харрис вел торговые переговоры, которые затянулись на несколько лет вплоть до 1857 г. В то время британским и французским войскам удалось завоевать часть китайской территории. Как предполагалось, существовала вероятность того, что часть этих сил могла быть направлена против Японии. Чтобы этого не случилось, сёгун согласился на условия договора, предложенные Харрисом, а именно: а) американцы вправе вести торговлю не только в Нагасаки подобно голландцам, но и в Йокагаме, Кобе, Ниигате, Симодэ и Хакадотэ; б) пошлины в течение последующих 40 лет должны оставаться на минимальном уровне в 5%; в) американцы в Японии должны подчиняться американским законам, а нарушения с их стороны должны разбираться в американском посольстве, а не в японском суде. Вскоре сёгун подписал подобные договоры с Англией, Францией и Россией.

Эти события всколыхнули в Японии мощную волну ксенофобии. Сёгун потерял лицо, согласившись на свободный доступ иностранных товаров на японский рынок и позволив иностранцам быть выше японских законов. Казалось, он приносит Японию в жертву интересам иностранцев. Феодалы из западных районов страны мобилизовали вооруженные отряды и в 1868 г. свергли этот режим. Поскольку им не удалось прийти к общему согласию о том, кто же должен быть новым сёгуном, они решили, что

ду высшего руководства необходимо изменить. Император, долгое время остававшийся лишь церемониальной фигурой, отныне должен был ~~отныне~~ стать политическим лидером страны. Народ сплотился вокруг 16-летнего императора Мейдзи, надеясь, что он сможет помочь Японии не превратиться в западную колонию, как это произошло с большей частью Китая. В результате новая эпоха стала известна в истории как период реставрации Мейдзи. Император перенес свою резиденцию из Киото в город Эдо и переименовал его в Токио (что означает «восточная столица»).

Несмотря на то, что многие японцы испытывали ненависть к иностранцам, они не могли отрицать очевидного. Они были потрясены, открывая для себя, насколько далеко они отстали от Запада в вопросах коммерции, промышленности, образования, военной науки и многих других областях. Это открытие подвигло японцев на активные действия.

Многие отправились за границу набираться знаний, необходимых для того, чтобы помочь Японии сохранить независимость. Нередко в путешествиях они избавлялись от своей неприязни к иностранцам. Путешествия сделали более терпимыми взгляды таких государственных чиновников, как Иноуэ Каору и Ито Хиробуми. По возвращении они боролись с ксенофобией с помощью книг, лекций и даже песен. «Песня о мячике цивилизации» предлагала детям считать прыжки мячика и перечислять десять западных изобретений, которые японцы должны были перенять — газовые лампы, паровые двигатели, пароходы, громоотводы, доставку почты, конный транспорт, телеграф, фотоаппараты, газеты и школы. Многие предприниматели, и среди них Шибусава Эичи, Хара Рокуро и Окура Кихачиро, своими выдающимися успехами в значительной мере были обязаны тем знаниям, которые они получили в поездках за границу.

Просветитель Фукузава Юкичи был поражен чудесами прогресса, которые он увидел в Америке и Западной Евро-

пе. В 1859 г. он посетил Сан-Франциско. «Нас изумили экипажи, — вспоминал он позднее. — Глядя на повозку с запряженными в нее лошадьми, мы должны были без труда догадаться, что это такое. Но, честно говоря, мы так и не догадались о способе передвижения, пока дверь не открылась, мы не сели внутрь и лошади не двинулись с места». Гостиница явилась для него еще одним откровением: «Там среди внутреннего убранства мы заметили дорогие ковры, которые в Японии могли покупать в иностранных лавках только состоятельные люди, и то лишь по квадратным дюймам, чтобы потом заказывать мастерам кошельки и табачные кисеты. Здесь ковер был расстелен по всей комнате — одно это не могло не удивлять — и по этой дорогой материи ходили наши хозяева, не снимая обуви, в которой они пришли с улицы!» Или вот еще: «Тут же в комнату внесли бутылки. И вдруг внезапный хлопок — это выстрелила пробка от шампанского. Когда всем раздали бокалы, мы заметили странные осколки, плавающие в них — вряд ли мы могли ожидать, что увидим лед в столь теплую весеннюю погоду». Фукузава был поражен тому, что многие вещи, которые так ценились в Японии, здесь могли быть просто выброшены: «Казалось, что повсюду рассыпаны горы металлического хлама. В грудах мусора, на океанском побережье — повсюду — я натыкался на старые жестянки из-под масла, пустые консервные банки или сломанные инструменты. Для нас это было удивительно, поскольку в Йедо после пожара обязательно собиралась толпа людей, ищущих в золе гвозди».

Фукузава наблюдал, как путешествия делают людей более открытыми. В Париже, например, посредником в дружбе становилась пища: «Здесь было столь обильное угощение, столь изысканные блюда «из даров леса и моря», что даже те, кто подчеркивал свою неприязнь ко всему иностранному, не могли сохранять свою антипатию при выборе блюд... мы наслаждались континентальным гостеприимством иногда до тех пор, пока не возвращались в свои ком-

наты вконец обессилевшими». Впоследствии Фукузава написал книгу «Мир Запада», во многом благодаря которой японцы смогли узнать о тех революционных экономических переменах, которые происходили вокруг.

Некоторые японцы увлеклись идеями свободной торговли. В 1878 г. Юкичи Тагучи опубликовал свой труд «Политика свободной торговли для Японии», в котором, опираясь на работы Адама Смита, Ричарда Кобдена и Джона Стюарта, доказывал, что государственная опека отраслей будет подрывать ключевые стимулы для адаптации в меняющемся мире. Особенно его тревожило, что подобное покровительство позволит бездеятельным самураям и дальше вести свой отсталый образ жизни. Книга Юкичи выдержала не одно издание. Юкичи также начал выпускать экономический журнал *Keizai Zasshi*, а в 1882 г. опубликовал книгу *Keizai Zaku* («Экономическая политика»), содержащую резкую критику экономического национализма, который набирал тогда популярность. Он отклонил все предложения войти в состав правительства, подчеркивая при этом, что он приносит наибольшую пользу в качестве независимого публициста.

Японцы провели целый ряд радикальных реформ, заложивших фундамент экономического роста. Феодалские поместья были упразднены. Все классы общества — бывшие феодалские владельцы, самураи, купцы и крестьяне — были объявлены равными перед общим законом. Правительство упразднило все ограничения для внутренней торговли, так же как заключенные ранее соглашения устранили препятствия для международной торговли. Японцы отменили ограничения на свободу передвижения. Были упразднены гильдии, что позволяло людям свободно выбирать себе род занятий. Права собственности были расширены таким образом, что теперь практически каждый был вправе приобрести землю. Земледельцы могли теперь выращивать любые культуры по своему усмотрению.

Свободная торговля — свобода японских потребителей вести дела с теми, с кем они пожелают, оказала мощное влияние на экономику. Доступность импортных товаров помогла стимулировать потребительские запросы, которые не удовлетворялись внутренними производителями. Появление на рынке дешевых индийских хлопчатобумажных тканей и китайских лакированных изделий вынуждало неконкурентоспособных японских ремесленников закрывать свое дело. Купцы, слишком долго процветавшие в парниковых условиях цеховых монополий, слишком медленно приспособлялись к рыночным переменам и многие из них разорялись. Фиаско традиционных видов деятельности высвобождало людей для новых предприятий. Это могло бы выглядеть как эвфемизм безработицы, но, как заметил историк экономики из Калифорнийского университета Дэвид С. Ландес, «не было еще случая, чтобы в иерархическом обществе была осуществлена промышленная революция — предположительно ввиду ограничений, наложенных на подвижность человеческих и материальных ресурсов, а также ввиду господства в обществе ценностей и взглядов, неблагоприятных для развития делового предпринимательства».

После того, как Япония стала открытой страной, ее жители больше не были вынуждены обходиться ограниченными ресурсами, доступными в пределах собственных границ. Теперь они могли выгодно воспользоваться иностранными талантами и капиталами. Наиболее серьезным дефицитом в Японии оказались технические знания, и в течение ряда лет это упущение наверстывалось с помощью врачей, химиков, инженеров, экономистов и других специалистов, прибывших из-за рубежа. Японские предприниматели были на подъеме, поскольку они получали возможность привлекать зарубежный инвестиционный капитал. Так, например, свои услуги в этой области предлагали англичане. В частности, они помогли финансировать строительство железной дороги, соединившей Токио и Йокагаму (1870 г.).

Свободная торговля способствовала расцвету портовых городов Японии. Пожалуй, в первую очередь это коснулось Нагасаки, поскольку те немногие японцы, которые действительно разбирались в международной торговле, проживали именно здесь. Большая часть японского шелка экспортировалась из Йокагамы, и поэтому западные технические средства, такие, как железнодорожное оборудование, ткацкие станки и громоотводы, обычно доставлялись в Йокагаму. Единственный в Японии дилер, торговавший иностранной валютой — Йокагамский денежный банк, также располагался в этом городе. Именно сюда поступала самая последняя техническая информация, и именно здесь впервые в Японии появились мороженое и лимонад. В Осаке — центре хлопковой торговли — произошла настоящая коммерческая революция. Сюда съезжались предприниматели из Токио, Китая и из стран Запада. Они основали множество различных предприятий, включая хлопкопрядильные фабрики, бумажный, сталелитейный и кожевенный заводы. Благодаря этим переселенцам статус Осаки стал значительно выше, чем прежде. В 1885 г. приблизительно 10–12% всего промышленного капитала Японии были сосредоточены в Осаке; за последующее десятилетие этот показатель вырос до 30%.

Западные товары и представления распространились по всему Токио. Император Мейдзи показал личный пример освоения западных обычаев. За тысячу лет он был первым императором, который смешался с толпой простых людей. После 1872 г. он одевался не в традиционный японский ха-лат, а в форму западного образца или во фрак с цилиндром. В качестве средства передвижения он предпочитал экипажи западного типа традиционному паланкину. Министры правительства Мейдзи отказались от традиционной практики брить брови и чернить зубы. Среди простых людей вошло в моду сочетать западное платье с традиционным, например, носить кимоно поверх широких брюк или же сюртук вместе с мечом. Все меньше и меньше мужчин

продолжало носить традиционный вид прически, когда часть волос полностью сбривалась, а остальные отращивались и собирались на затылке в пучок; в 1880-х годах примерно 90% мужчин предпочитало «произвольную стрижку» на западный манер. Японцы отказались от традиционных зонтиков из бамбука и бумаги и начали пользоваться импортными зонтиками, которые напоминали им «тени летучих мышей». Стали пользоваться популярностью золотые часы. В Токио появились современные газеты. В школах начали преподавать знания о западной культуре. Галантерейные лавки наподобие «Даймару» перерастали в универмаги. Открывались рестораны, в которых подавалась говядина, приготовленная по западным рецептам. В 1878 г. началась торговля на Фондовой бирже. Все это имело характер бурного потока, который воодушевлял предприимчивых людей, занятых поиском новых деловых возможностей.

Историк экономики из университета Назан (Нагойя) Йоханнес Хиршмайер составил отчет о 50 наиболее успешных предпринимателях эпохи Мейдзи, из которого следует, что определяющим фактором успеха являлись, как правило, не место рождения и не социальное происхождение, а ранний деловой опыт в портовом городе. По данным Хиршмейера, пять из 50 предпринимателей в возрасте еще до 20 лет уже работали в Нагасаки; пять — в Йокагаме; шесть — в Осаке; 27 — в Токио. Только 13 из этих предпринимателей совсем не имели опыта работы в этих городах.

По мере своего процветания торговые центры стимулировали рост сельского хозяйства, в котором на раннем этапе эпохи Мейдзи было занято около 80% всего населения Японии. Чем ближе к земледельцам располагался коммерческий центр, тем шире они специализировались в производстве таких товарных культур, как хлопок, шелк, чай, масло, сахар и пр. Кроме того, торговля помогала развитию таких отраслей, связанных с растениеводством, как изготовление хлопковых тканей, шелка-сырца, бумаги или соломенных изделий (татами). Несмотря на то, что техно-

логия в них была примитивной, эти отрасли помогли ослабить тугие узлы крестьянских обычаев, а также подготовили большое количество работников для современной промышленности. Некоторые из наиболее успешных предпринимателей эпохи Мейдзи были сыновьями мастеров этих отраслей.

От открытия новых рынков больше всего выиграла шелковая промышленность. В 1860 г. болезнь шелкопрядов нанесла серьезный урон этой отрасли в Европе, тем самым сформировав неожиданный спрос на японских шелкопрядов. Однако в течение нескольких лет европейская шелковая индустрия восстановилась, и японский экспорт шелкопрядов пришел в упадок. Поскольку японские предприниматели не получали субсидий или другой поддержки, им пришлось приспособливаться к ситуации. Они расширили экспорт шелка-сырца. Однако, будучи изготовленным вручную, он уступал по качеству европейскому шелку. Рынок вновь заставил японских предпринимателей приспособливаться. Они начали ввозить шелкопрядильные станки, которые позволили им улучшить качество продукции.

Противоположные результаты промышленной политики

Японские чиновники были задеты успехами частного сектора. Наиболее влиятельным министром эпохи Мейдзи был Окубо Тошимичи, который был убежден, что прогресс можно ускорить за счет государственной программы стимулирования промышленности, известной как *shokusan kogyo* — она требовала проявлять напористость и расходовать большие суммы на новую технику.

Итак, государство взялось за развитие капиталомкиных отраслей. В 1871 г. была основана линия почтовой связи между Токио и Осакой. Затем государство приступило к сооружению телеграфной системы и сети железных дорог. Помимо этого, оно занималось кораблестроением, производством кирпичей и выработкой шелка. К середине 1870-х

годов, согласно официальному отчету, государство являлось владельцем трех судостроительных верфей, 51 торгового судна, 52 гражданских заводов, 2 военных заводов и 75 миль железнодорожных путей.

Тем не менее почти все эти проекты оказались провальными. Принадлежавший государству цементный завод в Фукугаве обанкротился. Стекольный завод в Шинагаве докладывал об убытках. Государству так и не удалось заработать на Токийской газовой компании. Государственные железные дороги при строительстве обходились в 2 раза дороже, чем частные. К 1892 г. частные компании построили 1320 миль железнодорожных путей – в 2 раза больше протяженности государственных железных дорог. Правительство пыталось модернизировать железные рудники в Камаиши. Было закуплено современное оборудование, но дальнейшим препятствием стали технические проблемы. Правительство израсходовало 2,5 млн иен и добилось выработки железа всего лишь на 175 126 иен, после чего все работы были прекращены. При том, что государственные чиновники рассматривали судостроительные заводы как неотъемлемый фактор в деле обеспечения национальной безопасности, им не удалось организовать на верфях в Нагасаки ничего существенного, кроме мелких ремонтных работ.

Государство оказалось не в состоянии добиться прибылей даже в такой традиционной отрасли, как шелкопрядение. Наиболее заметным провалом стала грандиозная шелкопрядильная фабрика в Томиоке. Она превратилась в место для приобщения к труду сотен дочерей самураев. Управляющие закрыли фабрику для посетителей, чтобы те не могли оценить, насколько неэффективно здесь организовано производство.

Как это происходило много раз и прежде, и впоследствии, правительственные чиновники не имели никакого представления о том, как создавать ценность. Они считали, что деньги и техника определяют все. Они упускали решающее значение детальных знаний, которые были для них недос-

тупны, поскольку были рассредоточены среди огромного количества местных граждан, и при этом непрерывно менялись. Правительства XX в., располагая мощными компьютерами, по-прежнему оказались не способны управиться с такими деталями, как проблемы с выбором месторасположения, или как избежать переплаты за те или иные активы, как подыскать наиболее работоспособных людей, как лучше всего мотивировать персонал, как найти надежный источник энергии, как добиться надлежащего качества продукции, как договариваться с ее распространителями, как назначать цены, как налаживать организацию сбыта, как управлять запасами, как сокращать капитальные издержки — эти и множество других деталей, определяющие судьбу делового предприятия, всегда оставались чем-то малопонятным для централизованного чиновничества. Государственные предприятия эпохи Мейдзи приносили убытки, поскольку их отличало пренебрежение к подобным деталям.

Многие историки полагают, что государственные предприятия эпохи Мейдзи являлись ценными «полигонами» для новой техники, но это явно не так, поскольку они не смогли продемонстрировать предпринимателям, как использовать технику с выгодой. Не добавляя новой ценности, государственные предприятия лишь потребляли дефицитные ресурсы. Их убытки означали, что все меньше и меньше ресурсов оказывается в распоряжении более перспективных сельскохозяйственных или промышленных фирм. Государственные предприятия были обузой для всей экономики.

Но даже если бы государственные предприятия приносили прибыль, их доля была слишком незначительна, чтобы послужить объектом для того избыточного внимания, которое они получили в исторических отчетах о периоде Мейдзи. Государство никогда не являлось крупным работодателем. Государственные расходы в масштабах всей экономики по приблизительным подсчетам составляли от 12 до 14% — это сопоставимо с Великобританией до начала Первой ми-

ровой войны. Лишь $\frac{1}{7}$ часть населения работала в сфере промышленности, прежде всего в трудоемкой текстильной индустрии, практически не получавшей поддержки от государства. В период правления династии Токугава, еще задолго до эпохи реставрации Мейдзи, уже существовала устойчивая тенденция миграции рабочей силы из сельского хозяйства в промышленную сферу.

Государство пыталось «прицельно» выбирать частные фирмы для субсидирования, что в теории должно было подхлестнуть экономическое развитие, но и в этом деле для успеха требовались знания, овладеть которыми было не под силу нескольким чиновникам, какими бы толковыми они ни являлись. Государство помогало трем торговым домам — *Симода*, *Оно* и *Мицуи*, но после того, как эти привилегии были отменены, на плаву удержался только *Мицуи*. Правительство за счет субсидий помогло многим самураям начать свое дело. В ходе японской дефляции 1881–1885 гг. большая часть из субсидируемых предприятий самураев разорилась.

Государство предоставляло контракты, субсидии и монопольные привилегии определенным компаниям, которые перерастали в гигантские конгломераты «дзайбатцу». Например, с учетом того, что глава меняльной фирмы *Мицуи* Миномура Ризаemon ранее поддержал правительство Реставрации, ей были предоставлены выгодные подряды на поставки в армию; благодаря этому компания *Мицуи* контролировала примерно $\frac{2}{3}$ этих заказов. Поскольку правительство Реставрации рассматривало кораблестроение в качестве важнейшего элемента национальной безопасности, оно вручило монопольные привилегии в этой сфере Ивасаки Ятаро, который основал конгломерат *Мицубиси* и стал, по некоторым оценкам, самым богатым предпринимателем периода Мейдзи. Хиросе Сайхэй преобразовал *Сумитомо* из инертной медной монополии — за 150 лет никаких существенных нововведений! — в четко отлаженного модернизированного производителя. *Сумитомо* превратилась в ус-

пешную торговую компанию, поставлявшую медь, уголь, чай и шелк.

Каким бы впечатляющим ни был прогресс «дзайбатцу», мало что свидетельствует о том, что содействие подобным компаниям за счет других приносило экономике чистую прибыль. Монопольные привилегии всего лишь означали, что потребителям и налогоплательщикам приходилось платить «дзайбатцу» больше, чем они платили бы в условиях открытого рынка. Субсидии способствовали лоббированию и взяткам, и именно по этой причине компании, пользовавшиеся подобными льготами, получали уничижительный титул «сайшо» — «политические торгаши».

Так или иначе, но «дзайбатцу» не доминировали в экономике. В 1912 г., т.е. к концу периода Мейдзи, около 60% японцев по-прежнему были заняты в сельском хозяйстве. В 1930-х годах крупнейшими экспортерами в Японии оставались не получавшие субсидий производители шелка и хлопка. Естественно, что в послевоенный период первой статьей японского экспорта, на которую правительство США наложило ограничения, стали хлопковые ткани, а не автомобили, бытовая электроника или другие броские товары. Американские компании опасались японских конкурентов не по причине их высокой квалификации, а вследствие их доступа к дешевой рабочей силе.

Историк экономики из Принстонского университета Уильям Локвуд подчеркнул суть вопроса: «Становление крупной промышленности в Японии по причине ее политической поддержки, ее стратегического подтекста, а также резкого контраста с традиционными представлениями о Японии, привлекало значительное внимание со стороны внешнего мира. Тем не менее расширение именно базовой экономики Японии — сельского хозяйства и мелкой промышленности, основанной на традиционных устоях, — явилось первоочередной причиной роста производительности и национального дохода в ходе данного периода [Мейдзи]».

Насколько эффективными оказались расходы правительства на инфраструктуру? Железные дороги являлись другим видом транспорта и своим появлением не оказали прямого влияния на жизнь большинства японцев. В связи с этим историк экономики из Лондонского университета Дж. Аллен отметил, что по крайней мере на ранней стадии периода Мейдзи «сооружение грунтовых дорог, а также замена носильщиков и вьючных лошадей рикшами и повозками, запряженными лошадьми, быками, собаками или людьми, вероятно, оказали на развитие новой экономики даже более мощное влияние, чем железные дороги».

Финансирование всех этих программ развития промышленности было возложено на плечи крестьян. Земельный налог, введенный в 1873 г., приносил не менее 75% государственных доходов. Он забирал почти $\frac{1}{3}$ из того, что было заработано крестьянами. Земледельцы-арендаторы платили налоги, равные примерно 60% из того, что они производили. Как отметил экономист из Гавайского университета Гарри Ошима, подобное бремя налогов «могло означать лишь то, что для подавляющего большинства сельских жителей возможность накопления и инвестирования денег была практически исключена». Несмотря на отсутствие данных по сбережениям и инвестициям частое возникновение конфликтов, мятежей и восстаний, рост неуплаченных налогов и масштабов земель, конфискованных в счет налоговых платежей, увеличение долгов и случаев лишения права выкупа закладной, а также стремительный рост общей площади арендованных земель (с примерно 30% всех обрабатываемых земель до 45% к концу периода Мейдзи) стали наглядными свидетельствами тех трудностей, которые испытывало большинство земледельцев в этот период.

Кроме того, программы промышленного развития увеличивали инфляционное давление, которое было и без того серьезным в связи с выплатой пособий неработающим воинам-самураям и расходами на подавление в 1877 г. в провинции Сацума мятежа недовольных самураев. Государст-

венный долг вырос с 55 млн иен в 1876 г. до 254 млн к июню 1887 г. Цены на рис с 1877-го по 1880 г. выросли вдвое. Государственные облигации резко упали в цене. Колебания иены, выраженной в серебряной валюте, доходили до 10% в день. Инфляция вызвала бешеную спекуляцию земельными участками.

Сокращение государственных расходов и приватизация

Явный сдвиг к лучшему наметился после назначения в октябре 1881 г. на пост министра финансов графа Мацукаты Масайоши. После изучения беспорядка, царившего в финансовой сфере, он пришел к выводу, что бюрократам не место в торговле и промышленности, поскольку они не способны соперничать «в практичности и проницательности с предпринимателями, которые руководствуются непосредственно собственными интересами».

Мацуката прекратил субсидирование промышленности, а в 1882 г. начал распродавать практически все государственные предприятия, за исключением военных заводов. Полный решимости списать из государственных ведомостей эти убыточные объекты, он был намерен выручить за них любые средства, которые часто и впрямь оказывались весьма невелики. Например, в 1885 г. предприниматель Фурукава Ичибей выплатил 338 тыс. иен за анийские медные рудники, на которые государство израсходовало 1,7 млн иен. Государство потратило 350 тыс. иен на сооружение и расширение стеклянного завода в Шинагаве, однако продан он был всего лишь за 79 950 иен. Государство вложило 2,4 млн иен в железный рудник в Мамаиши, но результаты были настолько неубедительны, что он был закрыт; в 1887 г. предприниматель Танка Чобей приобрел все, что от него осталось, за 12 600 иен.

Средства, полученные от приватизации, Мацуката использовал для уплаты национального долга. В результате

он сократился с 245 млн иен в 1880 г. до всего лишь 5 млн в 1890 г. Соответственно сократились и расходы государства на выплату процентов. Национальный бюджет полностью покрывался за счет налогов и пошлин.

Мацуката побудил частные банки привлекать сбережения частного сектора. После серии неудачных попыток была создана вполне кредитоспособная банковская система. *Йокагамский денежный банк*, открытый в 1880 г., специализировался на операциях с иностранной валютой. Он обеспечивал финансирование растущей экспортной торговли. *Ипотечный банк* (1896) занимался кредитованием сельского хозяйства. *Хоккайдский банк развития* (1899) финансировал предприятия, действующие на этом северном острове. *Промышленный банк Японии* (1900) привлекал для недавно приватизированных отраслей как иностранный, так и внутренний капитал.

Предприниматели неизменно превосходили государственных чиновников в эффективности. Например, в 1870 г. правительство основало компанию *Японское почтовое пароходство*. Но результаты ее деятельности были просто ничтожны в сравнении с новой компанией *Мицубиси*, учрежденной Ивасаки Ятаго. «В то время как компания *Почтовое пароходство* пользуется протекцией государства, действует властно и расхваливает свои достижения, — заявил он, — наша компания *Мицубиси* усиливает внутреннюю дисциплину и делает все возможное для того, чтобы удовлетворить нужды людей». Вскоре после этого *Мицубиси* начала конкурировать с иностранными компаниями и заняла лидирующее положение в сфере японского судоходства.

«Буммей кайка»

Первоначально многие предприниматели стремились заработать деньги любым возможным способом. Они вели дела нагло, дерзко, бесцеремонно и при этом мало заботились о качестве. Однако вскоре они начали понимать, что

для достижения серьезных успехов необходимо вести бизнес на устойчивой основе и поддерживать постоянное сотрудничество с людьми, которые были вольны вести бизнес в любом другом месте. Необходимость вести постоянные деловые отношения создала твердую и надежную основу для соблюдения нравственных норм поведения.

Появление акционерных компаний способствовало честности, давая предпринимателям возможность мобилизовать капитал без лоббирования правительства или раздачи взяток. Эти компании позволяли использовать сбережения широкого числа акционеров. В 1884 г. в стране насчитывалось 1298 акционерных компаний, располагающих капиталом не менее чем в 1000 иен; спустя 10 лет их число выросло до 4133.

Некоторые видные предприниматели стремились сделать коммерцию уважаемым в обществе занятием и немало содействовали этому своим личным примером. Они пропагандировали этические принципы «буммей кайка», что означает «цивилизованность и просвещенность». Фукузава Юкичи был плодовитым публицистом и в своих работах доказывал, что опора на собственные силы, рациональный образ действий, свободная торговля и прибыльность деловых предприятий являются основными условиями для успешного развития Японии. Он неустанно критиковал конфуцианское неприятие коммерции. Его наиболее известной работой стали «Призывы к обучению», которые в 1870-х годах выдержали 17 изданий и были проданы общим тиражом свыше 3 млн экземпляров. Вот одно из его типичных высказываний: «Страна станет независимой тогда, когда станет независимым каждый ее гражданин». Он привнес в Японию идеи Бенджамина Франклина и других западных деятелей. Фукузава открыл *Кейо Гиджуки* — школу, которая побуждала японцев становиться не чиновниками, а предпринимателями; позднее *Кейо Гиджуки* превратилась в университет Кейо — один из наиболее почитаемых университетов в Японии. Фукузава основал торговую компанию *Марузен*, кото-

рая помимо прочего была и остается крупнейшим в Японии импортером книг. Он больше, чем кто-либо в Японии, сделал для модернизации частного сектора.

Западные книги о моральном аспекте рыночной экономики пользовались невероятной популярностью. «Самопомощь» Сэмуэля Смайлза, переведенная и изданная в 1871 г., была продана тиражом в 1 млн экземпляров. Вслед за ней были изданы книги Смайлза «Характер» (1878) и «Бережливость» (1886). В 1879 г. на японском языке была издана книга Бенджамина Франклина «Путь к процветанию», которая также пользовалась успехом. Среди других популярных западных книг, касавшихся этической стороны рынка, можно упомянуть «Настоящего английского торговца» Дэниэля Дефо, «Учебник морали» Уильяма Чэмбера и «Основы этики» Ф. Уэйланда.

Триумф частной экономики

Многие историки рассуждают о том, как мудрые японские государственные деятели предпринимали те или иные меры, тем самым определяя будущее своей страны. Однако большинство из этих историков, делая чрезмерный акцент на политику, явно упустило из виду тот факт, что столь выдающиеся преобразования в Японии стали возможными в первую очередь благодаря частному сектору. Земля находилась в частном владении. Почти все предприятия принадлежали частным лицам. Все богатства в Японии были созданы предпринимателями и земледельцами, тогда как государство потратило немалую их часть на пособия самураям, убыточные предприятия и военное строительство.

Конкуренция заставила предпринимателей постоянно совершенствоваться и вводить такие новшества, как более плодородные семена, защищенные от грызунов хранилища, более совершенные системы бухгалтерского учета, электрическое освещение или газовые двигатели для рыболовных судов. Трудно найти хотя бы одну серьезную экономиче-

скую проблему, которая не была бы решена упорными и находчивыми предпринимателями после того, как они обрели свободу действий.

Шибусава Эичи со своей стороны сделал больше, чем кто-либо иной, для внедрения устойчивой банковской практики и становления деловых компаний. Будучи выходцем из семьи сельского торговца, он поступил на службу в Министерство финансов, что дало ему возможность посетить Западную Европу. Здесь его впечатлила активность частного сектора, которая, по его убеждению, и являлась основным залогом экономического процветания. Он покинул государственную службу и стал частным банкиром. Его услугами наставника воспользовалось около $\frac{1}{3}$ из более чем 200 частных банков Японии, откуда к нему направляли своих служащих для обучения. Он обучал навыкам, которые были широко распространены на Западе, но о которых мало что знали в Японии: распределение кредитного риска путем размещения части крупных ссуд с участием других банков; понимание всей важности обеспечения и умение заполучить его в достаточном объеме; готовность оказать финансовую помощь надежным и компетентным предпринимателям даже при неблагоприятных условиях.

Шибусава утверждал, что на финансистов возложено моральное обязательство поддерживать новые деловые предприятия. Он лично основал первую в Японии бумажную компанию, а также хлопкопрядильную компанию, три судоходных компании, и участвовал в капитале 45 железнодорожных компаний. В целом как инвестор, советник, директор или президент он принимал участие в деятельности более чем 500 деловых предприятий.

Торговец хлопком из Токио Кашима Манпей построил первую в Японии частную хлопкопрядильную фабрику. Он сделал это для того, чтобы помочь сбить цены на ситец. В отличие от государственных предприятий Кашима никогда не терпел убытков.

Наибольших успехов в отрасли шелкопрядения в период Мейдзи добился предприниматель по имени Катакура Кентаро, который поначалу основал малое предприятие в пределах своей фермы. Постепенно он расширял свое дело, приобретая новое оборудование и совершенствуя методику управления. Он отправил своего сына в Соединенные Штаты, чтобы тот смог ознакомиться с новейшими методами шелкопрядения из первых рук. Катакура возможно привлекал к себе меньше внимания, нежели его амбициозный конкурент Томиока Филиатуре [Filiature], но к 1894 г. он производил больше шелка.

Если попытки государственных чиновников организовать экспорт шелка закончились провалом, то предприниматели Сато Момтаро и Риоичиори Араи в этой области преуспели. Сато, будучи студентом коммерческой школы, впитал обширные практические знания, общаясь со своими знакомыми из Америки, Англии, Франции и Голландии. Когда ему было 13 лет, родители направили его в Америку. Он прибыл туда в 1867 г. Сначала он посещал коммерческую школу, после чего работал в универмаге. Получив первые непосредственные навыки ведения бизнеса, он взял в субаренду часть магазина для торговли зеленым чаем, лакокрасочными изделиями и другими японскими товарами. Затем он получил стипендию и перебрался на восток США, чтобы иметь возможность посещать Бостонскую техническую школу (позднее она была преобразована в Массачусетский технологический институт). В поисках деловых возможностей он изучил Нью-Йорк и открыл там небольшой магазин, торгующий японскими товарами. Торговля была успешной, но он понимал, что для выхода на более серьезный уровень ему понадобятся более выгодные источники товаров. Тогда он решил наладить свой собственный экспортный бизнес.

В 1875 г. он вернулся в Японию и приступил к поиску деловых партнеров. Фукузава Юкичи приободрил его, сказав, что это его патриотический долг способствовать разви-

тию экспорта. Сато не обладал достаточным капиталом, но его семья предложила в качестве залога свое имущество, что позволило приобрести товары для его нью-йоркского бизнеса на сумму в 26 тыс. иен.

Фукузава помог Сато встретиться со многими предпринимателями, в частности с Хошино Чотаро, который владел шелкопрядильной фабрикой. Хошино убедил своего младшего брата Риочиро Араи выйти на Сато. Риочиро купил себе подержанный костюм за 2 иены — тогда это составляло около 4 долл. Хошино заплатил 260 иен, чтобы купить своему брату самый дешевый билет на океанское судно, на котором тот и отправился помогать развитию экспортного бизнеса. После трех недель питания гречкой и свиным салом 26 марта 1876 г. он прибыл в Сан-Франциско. Вскоре к американскому предприятию Сато присоединились еще четыре молодых человека: Дате Чушичи, разбиравшийся в керамике, Матсуда Ринзо, занимавшийся чаем, Моримура Ютака, ведавший товарами общего назначения, а также Сузуки Тоичи, отвечавший за фармацевтические изделия.

Имея на руках образцы шелка, Риочиро обратился к потенциальным нью-йоркским покупателям. Некоторые из них не пожелали иметь дело с восточными людьми. Кто-то ранее уже был обманут японскими торговцами с сомнительной репутацией. Для Риочиро стало очевидным, что он сможет добиться успеха, только если заработает себе отменную репутацию. Он начал с введения контроля за качеством, чтобы удостовериться, что шелк-сырец, который он импортирует, не будет содержать посторонних примесей, добавляемых для увеличения веса. В мае 1878 г. он сделал заказ на 400 фунтов, который должен был прибыть в сентябре. Новое заболевание шелкопряда в Европе привело к резкому повышению цен. Риочиро оставил неизменной свою гораздо более низкую предварительно согласованную цену и потерял на этом около 2000 долл., но этот случай помог ему заработать репутацию надежного коммерсанта.

Риочиро, Хошино, Сато и их компаньоны уделяли вни-

мание всем практическим деталям, связанным с развитием их предприятия. Они позаботились о гарантированных способах перевода средств в Японию. Риочиро и Хошино основали специальную компанию с целью способствовать разработке более тонкой и имеющей более однородное качество шелковой нити, а также чтобы постоянно информировать японских производителей шелка о требованиях американского рынка, чтобы заказчики были постоянно удовлетворены их продукцией. Когда эти коммерсанты добились определенного успеха, они выделили средства на сооружение судов со специальными трюмами, которые обеспечивали повышенную сохранность партий шелка.

Риочиро искал возможности отправлять обратно на суда американские товары. А поскольку Шибусава Эйичи и другие японские предприниматели стремительно расширяли свои механизированные хлопкопрядильные фабрики, то хлопок-сырец выглядел наиболее подходящим решением. Так Риочиро начал экспортировать американский хлопок-сырец в Японию. К 1910 г. около 25% ввозимого в Японию хлопка-сырца поступало из Америки.

Именно такие примеры инициативности частных предпринимателей, а не стимулирование промышленности государством, превратили Японию в процветающую торговую страну. В период с 1874 по 1916 г. объем импорта вырос на 824%. Объем экспорта увеличился на 1121%. Стремительно возросла доля торговли в валовом национальном продукте, достигнув в 1916 г. 23%.

Наиболее важным фактором для резкого подъема экономики в эпоху Мейдзи стала ее открытость. Свободная торговля, как писал Дж. Аллен, «подвергая экономику воздействиям извне, помогла довольно быстро обеспечить более эффективное размещение ресурсов. Таким образом, например, была организована масштабная экспортная торговля шелком-сырцом. При отсутствии иностранной валюты, которую приносила эта торговля, Япония столкнулась бы с огромными трудностями при финансировании импорта ка-

питального оборудования и сырьевых материалов, столь необходимых для ее индустриализации...»

По странному стечению обстоятельств, несмотря на то, что введение свободной торговли имело для Японии столь важное значение, в итоге это привело к противоположным результатам. *Силовая угроза показала, что западные страны готовы оказывать давление на другие народы в тех случаях, когда они уверены в собственном превосходстве.* Подобное унижение всколыхнуло мощную волну национализма. Японцы решили превратить свою страну в мощную военную державу, с которой иностранцы будут вынуждены считаться. В эпоху Мейдзи весьма популярным сделалось высказывание «Богатая страна – сильная армия». В 1870 г. была введена воинская повинность. Ускоренными темпами продвигалось военное строительство. Вскоре Япония продемонстрировала свой новый военный потенциал в двух успешных войнах с Китаем (1894) и с Россией (1905). Три десятилетия спустя милитаризм полностью вытеснил из государственной политики страны коммерческие соображения и результатом, конечно же, стала катастрофа.

Послевоенная Япония вернулась к цивилизованным нормам не с помощью дипломатии и военной силы, а с помощью мирной торговли, которая некогда – в эпоху Мейдзи – помогла Японии освоиться в современном мире.

См. также:

Allen G. C. A Short Economic History of Modern Japan. (London: Macmillan Press, 1981.

Hirschmeier J. and Yui T. The Development of Japanese Business. London: George Allen, 1975.

Amakawa, Junjiro. The Spirit of Capitalism in Meiji Japan // Kwansai Gakuin University Annual Studies. XVII. November 1968.

Lockwood W. W. The Economic Development of Japan, Growth and Structural Change 1868–1938. Princeton: Princeton University Press, 1954.

Reischauer E. O. and Craig A. M. Japan, Tradition and Transformation. London: George Allen, 1979.

Reischauer, Haru Matsukata. Samurai and Silk, A Japanese and American Heritage. Cambridge: Harvard University Press, 1986.

Fukuzawa, Yukuchi. Autobiography. New York: Columbia University Press, 1960.

Брюс Бартлетт

ПРАВДА О ТОРГОВЛЕ В ИСТОРИИ*

1997 г.

[...]

Япония

Одной из причин существования в Соединенных Штатах разногласий в отношении принципа свободной торговли является представление о том, будто Япония добилась экономического процветания за счет протекционизма и поддержки промышленности со стороны государства. Однако заслуга здесь принадлежит отнюдь не протекционизму, а правильно выбранной экономической политике. Протекционизм задержал развитие Японии на несколько веков, тогда как свободная торговля сыграла решающую роль в превращении этой страны в мировую экономическую державу.

Уязвимость, вызванная протекционизмом

В эпоху Токугава, которая длилась с начала XVII и до второй половины XIX в., — период правления сёгунов — Япония была практически изолирована от внешнего мира. Несмотря на то, что японцы поддерживали ограниченные контакты с голландцами и португальцами, им было запрещено путешествовать за границу и даже строить океанские суда. В результате в Японии феодализм продолжался еще сотни лет после его падения в Европе, а процесс индуст-

* Freedom to Trade: Refuting the New Protectionism. Cato Institute. 1997.

риализации стартовал здесь гораздо позже промышленной революции на Западе³⁹.

В 1853 г. правительство США направило в Японию адмирала Мэттью Перри с целью заставить ее открыть доступ в торговый порт, где американские суда могли бы пополнять свои запасы на пути в Китай и обратно. Появление в Токийском заливе американских офицеров на военном судне, диктующих слабой Японии политические условия, указало многим лидерам этой страны на то, что дальнейшая изоляция ведет к пагубным последствиям. Чтобы стать мощной экономической и политической державой, способной защищать свои интересы, Япония должна была значительно расширить свои экономические связи с остальным миром. Результатом стало постепенное открытие страны, завершившееся в 1868 г. реставрацией династии Мэйдзи, когда было свергнуто правление сёгуната и восстановлена власть японского императора.

Усиление с помощью торговли

После реставрации весьма значительную роль в экономическом развитии Японии сыграла торговля. Хотя поначалу в этой области доминировали иностранцы, но японцы довольно быстро смогли составить им конкуренцию; они ввозили из-за рубежа технические средства и методы производства и стремительно внедряли их в японскую промышленность⁴⁰. Важно отметить, что к концу XIX в. в Японии практиковалась почти абсолютно свободная торговля. Объяснялось это наличием договоров с западными державами, по которым запрещались любые торговые ограничения, а также весьма незначительной долей государственного участия в экономике⁴¹.

Даже когда после Первой мировой войны в Японии усилился протекционизм и неуклонно расширялись масштабы военного строительства, рост экономики по-прежнему в первую очередь основывался на инициативе частных пред-

принимателей. Окидывая взглядом японскую экономику в период с 1868 по 1938 г., Уильям Локвуд резюмировал: «Детальное изучение процесса экономического развития в современной Японии убеждает в том, что его истинная мотивация и движущие силы зарождаются главным образом вне сферы национальных политических амбиций или активности государства. Последнее, в лучшем случае, лишь ускорило процесс индустриализации. ...Если не считать обычных правительственных услуг, то государственные предприятия обеспечивали весьма незначительный вклад в национальный продукт. Более того, реальный экономический рост Японии происходил преимущественно в тех областях частной деятельности, которые в наименьшей степени зависели от политической поддержки и денежных ассигнований»⁴².

Протекционистские войны

Во время депрессии 1930-х годов Япония столкнулась с закрытием мировых рынков, а также со стремлением таких имперских гигантов как Великобритания и Франция, вести торговую деятельность исключительно в пределах собственных империй. В ответ на это в Японии сочли необходимым завоевать свою собственную империю, чтобы таким образом обеспечить доступ к рынкам и источникам сырья. В 1931 г. японские войска оккупировали Манчжурию, в 1937 г. — Китай. В ответ на американское нефтяное эмбарго, принятое в качестве протеста против подобной империалистической политики, Япония приняла решение оккупировать Индонезию и другие районы Азии. В дальнейшем это привело к японской атаке на Перл-Харбор и последующему вступлению Америки во Вторую мировую войну.

Неудачи МВТП

После войны Япония в значительной мере сохранила регулирование в сферах торговли и инвестиций. Министерст-

во внешней торговли и промышленности (МВТП) было наделено обширной властью для использования имеющихся мер регулирования на благо отечественной промышленности. Впечатляющий послевоенный экономический рывок Японии подтолкнул многих наблюдателей к выводу о том, что МВТП с его стратегией поддержки приоритетных отраслей с помощью промышленной политики явилось определяющим фактором японского успеха⁴³. Между тем более детальное рассмотрение вопроса заставляет усомниться в справедливости этого вывода. Так, например, Филипп Трезис в своем исследовании 1976 г. обнаружил, что «конечно, МВТП, посредством правовых и неправовых способов управления, содействия или вмешательства принимало самое активное участие в деятельности японского частного сектора именно в тот период, когда интенсивность экономического роста была особенно впечатляющей. Политика, которой придерживалось МВТП — защита от импорта, контроль над иностранными инвестициями и приобретением зарубежных технологий, финансовая помощь приоритетным отраслям через государственные кредитные учреждения, избирательное налоговое стимулирование, а также административное руководство с целью соблюдения норм инвестирования и производства — все это ни в коем случае не мешало стремительным темпам поступательного движения экономики. Гораздо менее очевидно то, что эта политика привнесла приписываемый ей устойчивый и позитивный — и уж тем более подавляющий — вклад в экономические достижения»⁴⁴.

С тех пор сомнения относительно роли МВТП в экономическом успехе Японии только возросли. Среди неудач МВТП можно назвать следующие:

- В начале 1950-х годов МВТП стремилось ликвидировать все автомобильные компании, кроме *Тойоты* и *Ниссан*; в министерстве были убеждены, что наличие более чем двух компаний окажется

неэффективным. По счастью для японской экономики эта попытка МВТП не увенчалась успехом⁴⁵.

- Опять же в начале 1950-х МВТП отказало компании *Сони* в разрешении на импорт транзисторной технологии. И хотя в конечном итоге *Сони* удалось изменить решение МВТП, компания была вынуждена ждать два года, прежде чем ей удалось осуществить задуманное. И все из-за того, что какой-то чиновник из МВТП решил, что *Сони* не в состоянии освоить эту технологию⁴⁶. Вместо этого МВТП оказало поддержку двум другим фирмам, изготавливавшим вакуумные лампы, которые вскоре вышли из употребления⁴⁷.
- Растянувшаяся на 30 лет попытка разработать ядерный реактор-размножитель [nuclear breeder reactor] окончилась безрезультатно — на этот проект было потрачено по меньшей мере 5,5 млрд. долл.⁴⁸
- Широко разрекламированная программа по разработке компьютера «пятого поколения», запущенная в 1982 г., была закрыта через 10 лет, когда стало ясно, что компьютерная индустрия развивается в совершенно ином направлении, чем предполагали в МВТП⁴⁹.
- Масштабные усилия по разработке телевидения высокой четкости пошли прахом, после того, как система, на которую МВТП выделило в виде дотаций 1,2 млрд. долл., оказалась устаревшей⁵⁰.

Среди других неудач можно назвать планы по созданию торговых судов с атомным двигателем, попытку вытеснения кабельного телевидения в Японии в расчете на распространение спутникового телевидения, разработку буровой вышки с дистанционным управлением или атомной доменной печи для производства стали⁵¹. Доскональный эмпирический анализ всех крупных проектов в рамках японской промышленной политики, осуществленный Гарвардским институтом экономических исследований, привел к выводу о том, что государственные субсидии не оказали никакого

влияния на успех или провал этих проектов⁵². Сегодня МВТП рассматривается как несостоятельное учреждение, которое должно пройти полномасштабную реорганизацию или же прекратить свое существование⁵³.

Да, бесспорно, Япония сохраняет крупное активное сальдо в торговле с США, но сегодня экономисты связывают это главным образом с макроэкономическими силами*, а не с японскими торговыми ограничениями или промышленной политикой. Если говорить коротко, то в Японии сберегают «слишком много», а в США сберегают «слишком мало». Поэтому японские избыточные сбережения «экспортируются» в США, тем самым обеспечивая активное сальдо в торговом балансе Японии.

Япония, возможно, никогда не станет страной абсолютно свободной торговли, но в любом случае ее экономика никогда не была столь протекционистской, как полагают многие американские торговые «ястребы»⁵⁴. В действительности экономический успех Японии обеспечен главным образом благодаря верной экономической политике. Налоги традиционно остаются невысокими и в особенности налоги на капитал. Норма сбережений всегда была на высоком, а дефицит бюджета — на низком уровне. Хотя японские предприниматели в определенной степени были защищены от иностранных конкурентов, но внутренняя конкуренция была и остается весьма ожесточенной. Кроме того темпы инфляции остались низкими, а права на собственность надежно гарантированы⁵⁵. Именно эти условия и оказались достаточными для экономического успеха Японии**.

[...]

* См.: Бум, крах и будущее: Анализ австрийской школы. М., Челябинск: 2002. С. 15–19. — *Прим. ред.*

** Изменение экономической политики привело к весьма печальным последствиям, см. ниже. — *Прим. ред.*

- ³⁹ *Macpherson W. J.* The Economic Development of Japan, 1868-1941. N. Y.: Cambridge University Press, 1987. P. 17-23; *Ito, Takatoshi.* The Japanese Economy. Cambridge: MIT Press, 1992. P. 7-11.
- ⁴⁰ *Miyamoto, Mataji.* Yotaro Sakudo, and Yasukichi Yasuba // Economic Development in Preindustrial Japan, 1859-1894. Journal of Economic History. Vol. 25. □ 4. December 1965. P. 551-557.
- ⁴¹ *Lockwood W. W.* The Economic Development of Japan. London: Oxford University Press, 1955. P. 539-543.
- ⁴² Ibid. P. 574-575.
- ⁴³ *Johnson Ch.* MITI and the Japanese Miracle. Stanford: Stanford University Press, 1982.
- ⁴⁴ *Trezise Ph. H.* Politics, Government, and Economic Growth in Japan // *Patrick H. and Rosovsky H. eds.* Asia's New Giant: How the Japanese Economy Works. Washington, D.C.: Brookings Institution, 1976. P. 793.
- ⁴⁵ *Johnson Ch.* MITI and the Japanese Miracle. P. 277.
- ⁴⁶ *Trezise Ph. H.* Politics, Government, and Economic Growth in Japan. P. 798.
- ⁴⁷ Time. August 1. 1983. P. 38.
- ⁴⁸ *Sanger D.* Japan's Nuclear Fiasco // New York Times. December 20. 1992.
- ⁴⁹ *Pollock A.* 'Fifth Generation' Became Japan's Lost Generation. // New York Times. June 5. 1992; *Reid T. R.* Japanese Government Ends Development of Computer // Washington Post. June 2. 1992.
- ⁵⁰ *Pollock A.* Under Pressure by Industry, Japanese Retreat on HDTV // New York Times. February 24. 1994.
- ⁵¹ *Rapoport C.* Great Japanese Mistakes // Fortune. February 13. 1989. P. 108-111; *Zinsmeister K.* The Great Industrial Policy Hoax // Wall Street Journal. March 10. 1993; *Hamilton D.* A Nuclear Fleet Sinks into a Money Pit // Wall Street Journal. March 11. 1994.
- ⁵² *Beason R. and Weinstein D. E.* Growth, Economies of Scale, and Targeting in Japan (1955-1990). Harvard Institute of Economic Research Discussion Paper no. 1644 (June 1993). См. также: *Beason R. and Weinstein D.* The MITI Myth // The American Enterprise. July-August 1995. P. 84-86; *Picking Losers in Japan* // Economist. February 26. 1994. P. 69.
- ⁵³ *Callon S.* Divided Sun: MITI and the Breakdown of Japanese High-Tech Industrial Policy. Stanford: Stanford University Press, 1995.
- ⁵⁴ *Saxonhouse G.* What Is All This about 'Industrial Targeting' in Japan? // The World Economy. Vol. 6. □ 3. September 1983. P. 254-255.
- ⁵⁵ *Gwartney J., Lawson R. and Block W.* Economic Freedom of the World, 1975-1995. Vancouver: Fraser Institute, 1996. P. 166-167; *Johnson B. T. and Sheehy Th. P.* 1996 Index of Economic Freedom. Washington, D.C.: The Heritage Foundation, 1996. P. 187-189.

Бенджамин Пауэлл

ОБЪЯСНЕНИЕ ЯПОНСКОЙ РЕЦЕССИИ*

3 декабря 2002 г.

В 1990 г. после нескольких десятилетий «чудесного» экономического подъема экономика Японии резко забуксовала и с тех пор переживает период стагнации. Почему? Ни кейнсианское, ни монетаристское объяснения не являются достаточно обоснованными. Всеобъемлющее объяснение дает только австрийская теория экономического цикла.

Обзор японской экономики в период 1985–2000 гг.

После заключения в сентябре 1985 г. соглашения пяти ведущих стран Запада о координированных валютных интервенциях [Plaza accord], повышение курса иены нанесло ощутимый удар по экспортному сектору, снизив темп экономического роста с 4,4% в 1985 г. до 2,9% в 1986 г. (EIU 2001)¹. Правительство попыталось компенсировать усиление иены путем радикального смягчения денежной политики с января 1986 г. по февраль 1987 г. В этот период Банк Японии снизил учетную ставку вдвое — с 5 до 2,5%. Благодаря экономической стимуляции цены на активы на рынках акций и недвижимости резко взлетели вверх, положив начало одному из крупнейших в истории финансовых бумов. Правительство в ответ ужесточило денежную политику, 5 раз в 1989–1990 гг. повышая ставки вплоть до 6%. После этих повышений рынок рухнул.

* Mises.org. December 3, 2002.

Индекс *Nikkei* упал более чем на 60% – после пика в 40 000 пунктов в конце 1989 г. до отметки ниже 15 000 в 1992 г. Где-то в середине 1990-х годов он пережил краткий подъем за счет появившихся надежд на то, что экономика должна вскоре восстановиться, но поскольку перспективы экономики продолжали ухудшаться, курсы акций вновь пошли на спад. К марту 2001 г. индекс *Nikkei* опустился ниже 12 000 пунктов. Цены на недвижимость в ходе рецессии также резко упали – с 1991 по 1998 г. спад составил 80% [Herbener, 1999].

На протяжении 1990-х годов стагнировал и ВВП, который после 428 826 млрд иен в 1990 г. вырос всего лишь до 469 480 млрд в 2000 г.² Начиная с 1998 г. рост неизменно оказывается отрицательным. Уровень безработицы вырос с 2,1% в 1991 г. до 4,7% к концу 2001 г. Несмотря на то, что по международным стандартам уровень безработицы может показаться невысоким, его увеличение до 4,7% для Японии является весьма значительным, учитывая такой культурно-исторический прецедент, как пожизненная занятость, а также тот факт, что в 1980-х этот показатель не опускался ниже 2,8%. Официальный процент безработных является заниженным, поскольку японское правительство предлагает «субсидии на улучшение уровня [adaptation] занятости» тем компаниям, которые содержат в своем штате номинальных работников [«window sitters»] [Herbener, 1999].

Объяснение и решение от кейнсианцев

Согласно кейнсианской макроэкономической теории колебания делового цикла происходят в связи с резким падением совокупного спроса. Потребление рассматривается как относительно устойчивое, поэтому считается, что снижение совокупного спроса вызывается сокращением инвестиций. Кейнс четко не объясняет, почему инвестиции падают; он лишь приписывает это «жизненной силе» [animal spirit] делового сообщества. Если не принимать во внимание

бум на рынке активов в 1980-х и рассматривать японский рынок акций с 1989 по 1992 г., то в этот период в деловом сообществе происходит значительное снижение уверенности и объемы инвестиций резко падают, приводя к падению индекса *Nikkei* более чем на 60%. Поскольку в кейнсианской теории спад в инвестировании не объясняется какими-либо конкретными причинами, то эту теорию довольно сложно опровергать. Тем не менее в Японии возникла рецессия, которая не была откорректирована самой экономикой [без вмешательства государства] ввиду падения объемов инвестирования.

В кейнсианской теории цены являются «жесткими», т.е. негибкими к понижению, и поэтому они не корректируются достаточно оперативно, чтобы восстанавливалось равновесие. Хотя экономика и может, в конце концов, вернуться в состояние равновесия, но достижение равновесия не является неизбежным. Даже если корректировка цен в конечном итоге восстановит равновесие, кейнсианцы убеждены, что этот процесс требует слишком много времени. Согласно кейнсианской теории для выхода из рецессии правительству необходимо осуществлять активную бюджетную политику путем снижения налогов и увеличения расходов, чтобы тем самым повысить совокупный спрос и компенсировать сокращение инвестиций. Кейнсианцы, как правило, отдают предпочтение увеличению государственных расходов. Многие элементы политики японского правительства соответствуют рекомендациям кейнсианцев, однако это не вывело экономику из кризиса.

В период с 1992 по 1995 г. японское правительство осуществило 6 программ расходов на общую сумму в 65,5 трлн иен, а в 1994 г. снизило ставки подоходного налога. В январе 1998 г. налогообложение вновь было временно сокращено на 2 трлн иен. Затем в апреле того же года правительство представило программу бюджетного стимулирования стоимостью свыше 16,7 трлн иен, почти половина из которых была предназначена для общественных работ. В

том же 1998 г. в ноябре была объявлена новая программа бюджетного стимулирования в 23,9 трлн иен. Год спустя в ноябре 1999 г. была запущена еще одна программа бюджетного стимулирования на 18 трлн иен. Наконец, в октябре 2000 г. Япония объявила об очередной программе бюджетного стимулирования на 11 трлн иен. В целом за 1990-е годы Япония запустила 10 программ бюджетного стимулирования на общую сумму свыше 100 трлн иен, и все они так и не помогли излечить экономику от рецессии. Единственным результатом программ государственных расходов стало незавидное бюджетное положение Японии. Бюджетные расходы привели к тому, что государственный долг превысил 100% ВВП (наивысший показатель среди стран «семерки»), а если учитывать «внебюджетный» сектор, то долг будет еще внушительнее.

Кейнсианская схема допускает возникновение ликвидной ловушки, при которой кривая LM не оказывает никакого воздействия на совокупный спрос. Кейнсианцы могут указать на неудачные попытки Банка Японии возобновить инфляцию с целью оживления экономики (см. ниже раздел о монетаристах) в качестве доказательства, подтверждающего их теорию.

Когда экономика находится в ликвидной ловушке, кейнсианцы рекомендуют следующую экономическую политику: правительство должно выдавать ссуды непосредственно предприятиям вместо создания ликвидности в рамках банковской системы. В Японии существует Программа фискального инвестирования и кредитования (ПФИК) – внебюджетный орган правительства Японии, оперирующий объемом средств, равным примерно 70% расходов бюджета страны. Источником большей части средств ПФИКа является почтово-сберегательный банк. Когда деньги собраны, они распределяются среди заемщиков через Бюро трастового фонда Министерства финансов и различные агентства этого учреждения. Значительная часть этих денег проходит мимо наиболее эффективных проектов.

Большую часть этих правительственных учреждений возглавляют политики из Либерально-демократической партии (ЛДП). *Economist Intelligence Unit* (EIU) (исследовательское подразделение *The Economist Group*, издающей одноименный журнал) сообщает, что «деньги ПФИК направляются традиционным сторонникам ЛДП, в частности тем, кто занимается строительством, причем без должного рассмотрения предстоящих издержек и выгоды конкретных проектов» [EIU, 2001. Р. 30]. Хотя этот кейнсианский метод прямого кредитования со стороны государства позволяет преодолеть нежелание банков выдавать кредиты, он не способен помочь восстановлению экономики. Средства распределяются не в соответствии с рыночными потребительскими предпочтениями, а уходят к бизнесменам, имеющим политические связи. Это ведет к повышению стоимости кредита для тех, кто обращается к частным фондам, что вносит дополнительные искажения в экономику. Кроме того, поскольку многие займы обладают повышенной степенью риска, финансовое положение Японии продолжает ухудшаться. Если учитывать долг ПФИК и другие «внебюджетные задолженности, то долг Японии по приблизительным подсчетам превышает 200% ВВП [EIU, 2001].

Один из ведущих представителей новой кейнсианской школы Пол Кругман недавно признал, что «японская почтово-сберегательная система, направляющая средства в проекты, связанные с общественными работами, которые практически не приносят никакой социальной отдачи, является монументально неэффективной; то же можно сказать о практике пролонгации кредитов компаниям, которые никогда не станут прибыльными, тем самым поддерживая капитал, производящий то, что никому не нужно» [Krugman, 2001].

Кругман пытается доказать, что это не является проблемой, поскольку производственные мощности Японии загружены не полностью. Он говорит, что утверждать обратное было бы неверно, ибо если сосредоточить внимание на предложении, то будет упущена настоящая проблема —

недостаток спроса. Тем не менее основной проблемой Японии является не слабый совокупный спрос, а структура производства, не соответствующая конкретным запросам потребителей. Производство товаров, которые никому не нужны, и стимулирование ошибочных инвестиций вряд ли могут спасти какую-либо экономику. Эта политика под стать старому кейнсианскому способу выхода из депрессии, предлагающему платить людям за рытье канав и их закапывание. Ни та, ни другая политика не в состоянии оживить экономику, поскольку ни та, ни другая не заставят предприятия перестраивать свои структуры производства так, чтобы удовлетворять запросы потребителей.

Кругман предлагает еще одно решение из области экономической политики. Поскольку новые кейнсианцы не отдадут строгого предпочтения фискальной политике перед денежно-кредитной, то Кругман рекомендует «нешаблонную денежную экспансию, при которой Банк Японии должен скупать доллары, евро и долгосрочные правительственные облигации; это также означает политику мягкой инфляции и слабой иены. Я мог бы объяснить, каким образом это могло бы сработать, но какой в этом смысл? Все равно это вряд ли осуществится» [Krugman, 2001]. Кругман напрасно полагает, что это не могло бы осуществиться, поскольку похожие события уже происходили с середины 1997 по середину 1998 г., и тогда этот метод несколько не помог. За этот период портфель коммерческих бумаг Банка Японии вырос с нуля до 117 млрд долл. [Herbener, 1999. P. 14].

Министерство финансов и Банк Японии скупали у частных владельцев государственные облигации, увеличивая стоимость принадлежащих правительству облигаций до 2,22 трлн долл., что составляет 53% всего рынка государственных облигаций, одновременно с этим стимулируя снижение курса иены [Herbener, 1999]. В итоге японская экономика вместо выхода из рецессии два года подряд демон-

стрировала наибольшие отрицательные темпы роста ВВП за все десятилетие.

Рекомендуемая Кругманом экономическая политика вытекает из его убежденности в том, что экономика Японии попала в ликвидную ловушку. Несмотря на то, что Кругман признает наличие проблем в банковской системе Японии и считает, что она нуждается в реформировании, он уверен также, что неспособность широких денежных агрегатов увеличиваться вровень с узкими агрегатами вызвана не банковскими проблемами, а тем обстоятельством, что Япония оказалась в ликвидной ловушке. Хотя он и признает, что в условиях ликвидной ловушки текущая инфляция неэффективна, но полагает при этом, что основным препятствием является проблема доверия. Если бы центральный банк мог гарантированно пообещать продолжение инфляции в будущем, то Япония была бы в состоянии увеличить совокупный спрос и оживить свою экономику. Он рекомендует принять закон, который обязует центральный банк в течение 15 лет поддерживать как минимум 4%-ные темпы инфляции [Krugman, 1998]³.

Однако центральные банки не испытывают проблем с доверием, когда обещают продолжить инфляцию. История центральных банков — это летопись непрерывной инфляции денежной массы и снижения покупательной способности их валюты⁴. Государственный долг Японии, превышающий 100% ВВП, делает любое политическое заявление об инфляции еще более правдоподобным, поскольку инфляция позволяет уменьшать бремя этого долга, который требует погашения. Так что учитывая исторический опыт и мотивацию центрального банка, японцы должны уже рационально ожидать, что Япония продолжит и в будущем увеличивать свою денежную массу, невзирая на любые декларативные заявления.

Экономическая политика, рекомендуемая Кругманом, способна только ухудшить ситуацию в Японии. Любая программа бюджетного стимулирования лишь поддерживает

существующую структуру производства вопреки предпочтениям потребителей. Более того, политика постоянной инфляции лишь искажает сигнал процентной ставки, идущий от потребителей к предпринимателям, и таким образом ведет к увеличению ошибок инвестирования, которые в конечном итоге придется ликвидировать (см. ниже раздел о теории австрийской школы).

Несмотря на то, что теоретики кейнсианцев могли бы привести те или иные правдоподобные свидетельства в пользу того, что причины японской рецессии согласуются с их теорией, многие рекомендуемые кейнсианские мероприятия на практике не помогли оживить японскую экономику. На протяжении прошедшего десятилетия применялись и масштабные расходы, и программы кредитования. Концентрируя внимание на совокупном спросе, кейнсианская теория упускает из виду настоящую проблему японской экономики — несоответствие между существующей структурой производства и конкретными запросами потребителей. Кейнсианские программы расходов не только не помогли выволить Японию из рецессии, но и вдобавок поставили правительство в шаткое бюджетное положение и увеличили экономику еще дальше от потребительских предпочтений.

Объяснение и решение от монетаристов

Монетаристская школа, подобно кейнсианцам, без труда идентифицирует первопричину японской рецессии. Монетаристы видят ее истоки в сокращении денежной массы или замедлении темпов роста. В 1987 г. с целью стимулирования внутреннего спроса учетная ставка была снижена до 2,5%. За этим последовал бум цен на активы. Чтобы бум остановить, учетная ставка в 1989 и 1990 гг. повышалась 5 раз вплоть до 6%, что привело к ограничению кредитования и тогда «пузырь» лопнул. После сокращения денежной массы в экономике Японии началась рецессия. Монетаристы могут утверждать, что Банк Японии ограничил денежную экспансию слишком рано и тем самым вызвал экономиче-

ский спад, во многом напоминая трактовку Милтоном Фридменом Великой депрессии в его книге «Great Contraction».

После денежного коллапса, дабы избежать продолжительной депрессии, монетаристы традиционно рекомендуют возобновлять инфляцию. Подобные рекомендации объясняются тем, что монетаристы традиционно рассматривали кривую LM как с относительно крутым углом наклона, а кривую IS — как более пологую. Представители этого течения монетаризма могли наблюдать, как рекомендуемая ими политика была применена в Японии и потерпела неудачу.

В Японии экспансионистская денежная политика не помогла оживить экономику страны. После пика в 6 процентов учетная ставка была снижена до 4,5% в 1991 г., до 3,25% в 1992 г., до 1,75% в период 1993–1994 гг. и до 0,5% в период 1995–2000 гг. Это разительное смягчение процентных ставок не стимулировало японскую экономику, однако неудача со смягчением процентных ставок не обязательно означает несостоятельность денежной теории. Японская банковская система, по широкому признанию, нуждается в реорганизации. Значительная часть стимулирующего воздействия, которое могли обеспечить пониженные ставки, так и не была реализована, поскольку банковское сообщество укрепляло свою ликвидность вместо того, чтобы расширять кредитование. Многие банки столкнулись с просроченными ссудами, залог под которые сегодня оценивается лишь в 60–80% от его стоимости на момент выдачи ссуд. Некоторые банки объединились путем слияния, а некоторые были национализированы. Из-за всего этого экспансионистская денежная политика не давала никакого эффекта.

Некоторые монетаристы утверждают, что на процентные ставки не следует обращать внимания и что регулировать необходимо денежную массу как таковую. Милтон Фридмен отстаивает денежное правило: расширение денежной массы годовым темпом в 3–4%. В 1990-е годы денежная масса Японии неуклонно росла. Агрегат $M2$ вырос с 507 526

млрд иен в 1991 г. до 629 664 млрд иен в 2001 г., т.е. за десятилетие примерно на 25%, что составляет по 2,5% в год. Монетаристы, отстаивающие денежное правило, вероятно, укажут, что Японии следовало придерживаться его еще до рецессии. Стремительное расширение и последующее сокращение денежной массы, скажут монетаристы, создали «пузырь» на рынке активов и затем привели к его схлопыванию.

Регулирование денежной массы может представлять определенные трудности, особенно если учитывать состояние японской банковской системы. С середины 1997 г. и до середины 1998 г. Япония увеличила свою денежную базу на 10%, но более широкие денежные агрегаты возросли только на 3,5% [Herbener, 1999]. Именно это явление кейнсианцы ошибочно именуют ликвидной ловушкой. Отсутствие расширения кредита даже после расширения денежной базы обусловлено не инвесторами, ожидающими, что процентные ставки в будущем повысятся, а является следствием той огромной суммы просроченных долгов в банковской системе, которая вынуждает банки отказываться от кредитования [Herbener, 1999].

В условиях японской рецессии не все монетаристские методы (в отличие от кейнсианских) могут быть отвергнуты как полностью несостоятельные. Тем не менее монетаристская политика не помогла Японии выбраться из рецессии.

Объяснение и решение от австрийской школы

Австрийская теория экономического цикла является скорее теорией неустойчивого [unsustainable] бума, нежели теорией депрессии [Garrison, 2001. P. 120]. Японский опыт конца 1980-х годов является хорошим примером того, что австрийская теория описывает как неустойчивый бум, который должен смениться крахом. Рецессия, или депрессия, следующая за искусственным бумом, это отнюдь не то, чему следует препятствовать, — наоборот, она является необ-

ходимым условием для корректировки потребительских временных предпочтений и структуры производства. Исходя из австрийской теории бум конца 1980-х носил искусственный характер, поскольку был вызван экспансионистской политикой Банка Японии. Начинаясь этот бум в 1985 г. со снижения центральным банком учетной ставки. После этого снижения Банк Японии с 1986 по 1990 г. расширял денежную массу в среднем на 10,5% в год [International Financial Statistics Year Book, 2001]⁵. При том, что подобная мера с точки зрения других экономических школ не должна вызывать беспокойства ввиду сопровождающей ее стабильности уровня цен, австрийская теория характеризует денежную экспансию как проблему. «Рыночный процесс, инициируемый денежной экспансией, никоим образом не зависит от колебаний общего уровня цен» [Garrison, 2001. P. 71].

Согласно теории австрийской школы, стремительное расширение денежной массы искусственно понижает процентные ставки, стимулируя предпринимателей вкладывать больше средств в долгосрочные и более капиталоемкие проекты. Проблема заключается в том, что пониженные ставки процента не отражают временные предпочтения потребителей. В докладе EIU отмечается, что бум конца 1980-х «побудил потребителей расходовать, а компании инвестировать в невиданных прежде объемах» [EIU, 2001]. С 1987 по 1999 г. частное потребление увеличивалось в среднем на 5,6% в год, одновременно валовые вложения в основной капитал увеличивались в тот же период на 10,63% в год [International Financial Statistics Year Book, 1994].

В краткосрочном периоде потребление и инвестирование являются субститутами. Если экономика функционирует на пределе своих производственных возможностей, то в краткосрочном периоде потребители могут либо расходовать больше и инвестировать меньше, либо инвестировать больше и расходовать меньше. В конце 1980-х годов в экономике возросли одновременно объемы и расходов, и инвестиций, поскольку центральный банк своими действиями

искажал ценовые сигналы процентной ставки, идущие от потребителей к производителям. Подобная ситуация может продолжаться лишь до тех пор, пока центральный банк продолжает увеличивать темпы денежной инфляции⁶. Как только инфляция замедляется или прекращается, бум резко заканчивается и начинается рецессия. В ходе рецессии ошибочные инвестиции, сделанные в период бума, ликвидируются и структура производства вновь начинает отражать истинные временные предпочтения потребителей. В Японии этот процесс начался в 1990 г. Когда центральный банк прекратил денежную экспансию, курсы акций упали, инвестирование резко сократилось и далее последовала рецессия, тем самым подтверждая прогноз австрийской теории экономического цикла⁷.

Австрийское описание причин возникновения и привязка событий бума во времени с виду выглядит похоже на монетаристскую теорию, но при этом существует весьма важное различие. Обе школы сходятся в том, что ограничение денежной экспансии ведет к началу рецессии, однако монетаристы рассматривают это сокращение как нежелательное явление, которого следует постараться избежать, дабы таким образом не ограничивать процветание. Согласно австрийской теории, спад является неременным условием для восстановления баланса в реальной экономике, тогда как предшествующее расширение рассматривается как проблема. Это одна из причин, по которой две школы расходятся в своих рекомендациях.

Гаррисон пишет: «Австрийская теория экономического цикла – это теория неустойчивого бума. Это не теория депрессии как таковой». Далее он утверждает: «Ход развития депрессии и восстановления, который может включать в себя рефляцию, девальвацию, реструктуризацию долга и/или осуществление контроля над капиталом, является уникальным для каждого отдельного эпизода в той или иной экономике» [Garrison, 2001. P. 12].

Согласно австрийской теории, рецессия необходима: в этот период ликвидируются ошибочные инвестиции, и экономика сама исправляет ошибки. По прошествии 10 лет в Японии отсутствуют всякие признаки экономической коррекции. Австрийская теория признает, что для экономической автокоррекции требуется время, но коррекция возможна лишь в том случае, если в рыночный процесс не последует вмешательств. Ротбард суммировал австрийскую позицию следующим образом: «Если правительство желает не обострять, а наоборот смягчить депрессию, то единственно верной линией является принцип полного невмешательства в экономику. Только при отсутствии всякого вмешательства в процессы формирования цен и заработной платы или ликвидации предприятий требуемая корректировка сможет осуществиться достаточно быстро и плавно. Любая поддержка неустойчивых позиций лишь откладывает ликвидацию и ухудшает и без того неблагоприятные условия» [Rothbard, 2000. P. 185].

Как было описано выше, японское правительство предпринимало все мыслимые меры, кроме одного варианта: отказаться от вмешательств в экономику и допустить ее автокоррекцию.

Многочисленные кейнсианские программы бюджетного стимулирования переключили структуру производства на обеспечение государственного спроса вместо того, чтобы позволить рынку адаптироваться к потребительскому спросу. В частности, значительной статьей в подбрасывании средств [pump printing] явились расходы на общественные работы, доставшиеся строительной отрасли — крупному и политически влиятельному сегменту японской экономики, на который приходится 7,6% ВВП и 9,7% рабочей силы. Правящая Либерально-демократическая партия, являющаяся доминирующей политической силой в Японии начиная с 1955 г., рассматривала строительные компании в качестве своих безусловных союзников и в течение многих лет куль-

тивировала их поддержку через обширные программы общественных работ [EIU, 2001].

По причине давних и тесных связей между строительной промышленностью и ЛДП многие программы государственных расходов отличались особым акцентом на общественные работы. Почти половина из 16,7 млрд долл., заложенных в программе бюджетного стимулирования на апрель 1998 г., предназначались для сферы общественных работ. Затем в ноябре 1998 г. из составлявших очередную программу стимулирования 196 млрд долл. на общественные работы было выделено 66,4 млрд [Herbener, 1999]. В целом же за период с 1991 по 2000 г. строительная отрасль получила от государства заказы общей стоимостью в 59 054,7 млрд иен – эта сумма составляет 30,12% от общей стоимости всех строительных заказов за этот период. Покровительство со стороны ЛДП не прошло для строительной отрасли бесследно. В докладе EIU отмечается, что «щедрое финансирование общественных работ позволило многим нежизнеспособным строительным компаниям остаться на плаву» [EIU, 2001. P. 40]. Поддерживая существование в ином случае нежизнеспособных строительных компаний, государство, сохраняя структуру капитала, не отражающую пожеланий потребителей, препятствовало рыночному процессу корректировки. Если бы рыночный процесс развивался беспрепятственно, то капитал и рабочая сила были бы перемещены из области строительства в другие отрасли.

Сельское хозяйство также имеет политическое влияние в ЛДП. *Политический голос агропромышленного лобби усилен самой избирательной системой Японии*, которая в связи с тем, что во внимание так и не было принято послевоенное перемещение значительного числа населения в городские районы, проводит голосования в малонаселенных сельских районах, которые имеют больший вес, нежели голосования в городских районах. *Это привело к принятию огромного количества квот на импорт и программ поддержания цен.*

Барьеры, препятствующие корректировке цен, снижают способность рынка адаптироваться к потребительским запросам и путем коррекции самостоятельно выходить из рецессии.

Пытаясь возобновить инфляцию, центральный банк лишь еще больше исказил ценовые сигналы процентных ставок, ослабляя способность рынка к коррекции. Несмотря на значительные снижения процентных ставок широкие денежные агрегаты никак на это не отреагировали в связи с ослабленным состоянием японской банковской системы. К примеру, когда Банк Японии за период с середины 1997 по середину 1998 г. увеличил денежную массу на 10%, агрегат M2+CD увеличился всего лишь на 3,5% [Herbener, 1999]. Сокращение активов, с которым столкнулись японские банки в своих балансовых отчетах, не только воспрепятствовало попыткам Банка Японии возобновить инфляцию, но и нанесло ущерб их способности выступать в качестве финансовых посредников.

Резкое падение цен на недвижимость и спад экономической активности, приведший к банкротству многих должников, оставил японские банки с огромным бременем просроченных кредитов, обеспеченных залогом, стоимость которого подчас на 60–80% ниже, чем в момент выдачи займов [EIU, 2001]. Японские финансовые институты, по оценке Агентства финансовых услуг, обременены проблемными займами на сумму в 31,8 трлн иен, но даже эта оценка, по широкому убеждению, не отражает всего масштаба данной проблемы [EIU, 2001]. В дополнение к этим проблемам банки, в ходе бума инвестировавшие в недвижимость, столкнулись с тем, что ее стоимость с 1991 по 1998 г. упала на 80% [Herbener, 1999]. Банки, делавшие инвестиции на рынке акций, могли наблюдать, как индекс *Nikkei*, находившийся в 1989 г. на отметке 40 000 иен, скатился ниже 12 000 к марту 2001 г. Вследствие увеличения объема просроченных ссуд с недостаточным обеспечением и падения стоимости других активов дополнительные средства, поступившие от Банка Японии, или же новые взносы вкладчиков

использовались для хранения в качестве наличных резервов против просроченных ссуд вместо того, чтобы использоваться для предоставления займов кредитоспособным заемщикам.

Ответом правительства на проблемы в банковской индустрии стали фонды финансовой помощи [bailout funds] и национализация. В конце 1998 г. был учрежден фонд помощи в размере 214 млрд долл. для покупки акций бедствующих банков и 154 млрд долл. для национализации, реструктуризации, а также ликвидации обанкротившихся банков [Herbener, 1999]. Национализация и фонды помощи служат лишь для латания дыр в неустойчивых финансовых учреждениях, тем самым откладывая необходимую реструктуризацию, которая позволила бы им вновь выполнять свою функцию финансовых посредников. Рынок решает проблему неустойчивых банков, допуская их банкротства, слияния, приобретение и реструктуризацию.

После внесенных рынком поправок банки вновь должны выступать в роли финансовых посредников. Надо сказать, что некоторые рыночные коррективы в Японии имели место. Однако большинство банковских слияний происходило между небольшими региональными банками, которые не имели доступа к фондам финансовой помощи [Herbener, 1999]. Было объявлено лишь одно крупное слияние, в ходе которого планировалось объединить компании *Дай-Ичи Кангио банк*, *Фуджи банк* и *Индустриальный банк Японии* в одну компанию с активами 1,2 трлн долл. [Herbener, 1999]. До тех пор пока государство не прекратит вмешательство посредством национализации и фондов помощи, банкротства и слияния более крупных банков будет откладываться, продлевая период неспособности банков эффективно функционировать в качестве финансовых посредников.

Между тем японское правительство делало все возможное, чтобы предотвратить ликвидацию инвестиционных ошибок времен бума. Чтобы облегчить компаниям доступ к кредиту, в стране был основан фонд гарантирования кредитов в размере 20 трлн иен. В докладе EIU указывается, что

«средства, распределяемые по этой программе, нередко поступают в компании, которые не являются кредитоспособными и в противном случае обанкротились бы» [EIU, 2001].

Согласно австрийской теории, это как раз и есть те компании, которые должны обанкротиться, чтобы экономика могла восстановиться. Когда компания становится несостоятельной, то реальные ресурсы не утрачиваются; капитал и рабочая сила переходят в распоряжение других компаний в соответствии с потребительскими предпочтениями. Правительство контролирует и распределяет все большее количество займов через Программу фискального инвестирования и кредитования (ПФИК). ПФИК получает средства из почтово-сберегательной системы, которая на конец 2000 г. располагала фондами на сумму в 254,9 трлн иен, что это составляет около 35% всех вкладов домашних хозяйств [EIU, 2001]. Государственные кредиты обычно выдаются политическим союзникам Либерально-демократической партии, таким, как строительная отрасль, что оборачивается разорительными убыточными проектами, не отражающими потребительских предпочтений. Так, например, для строительства высокотехнологичного моста-туннеля через Токийский залив была предоставлена ссуда в 5,3 млрд долл. Этот проект по оценкам самого правительства будет оставаться убыточным вплоть до 2038 г. [Herbener, 1999]. Такого рода кредитование явно не отражает потребительские предпочтения.

Кроме того, правительство пыталось стимулировать фондовый рынок, приобретая акции, когда индекс *Nikkei* опускался ниже 12 000 пунктов, чтобы поддержать коэффициенты достаточности капитала японских банков на уровне, установленном Банком международных расчетов. Банкам позволено включать до 45% нереализованных прибылей от владения акциями в качестве капитала второго порядка; эти показатели угрожающе падают всякий раз, когда индекс *Nikkei* опускается ниже 13 000 пунктов [EIU 2001]. Искус-

ственное подписание курсов акций мешает рыночным силам действовать в полную силу, откладывая перераспределение капитала и полное восстановление экономики.

В своей книге «America's Great Depression» Ротбард пишет: «Кое-что позитивное государство могло бы сделать [в ходе депрессии]: решительно сократить свою относительную роль в экономике, урезав собственные расходы и налоги» [Rothbard. P. 22]. В 1997 г. японское правительство повысило налог на потребление с 3 до 5%. Подоходный налог снижался в 1994 и 1998 гг., максимальная ставка подоходного налога была снижена с 65 до 50%, а ставка налога на корпорации – с 46 до 40%. Несмотря на некоторое снижение налогов Япония сохраняла высокий уровень государственных расходов. Расходы государственных органов с 1995 по 1999 г. увеличились на 9% [EIU 2001].

Снижение налогов не может в полной мере оказать свое благоприятное воздействие, если оно не сопровождается соответствующим сокращением государственных расходов. Когда у частных граждан на руках остается больше денег, то часть из них будет направлена на сбережения, что поможет оправдать удлинение структуры производства, тогда как все государственные расходы – это потребление⁸. Повышение налога на потребление и неспособность снизить государственные расходы одновременно со снижением других налогов препятствуют выходу экономики из рецессии. Правительство с помощью расходов стремится поддержать существующую структуру производства, не отвечающую запросам потребителей, вместо того, чтобы допустить ее ликвидацию и реструктуризацию [Herbener, 1999].

Следующие одна за другой программы бюджетного стимулирования с их ассигнованиями на общественные работы, крупные объемы сбережений, контролируемые почтово-сберегательной системой и распределяемые через ПФИК, а также усилия по предотвращению банкротств несостоятельных банков и фирм – все это мешает работе рыночного процесса восстановления. Постоянное вмешательство госу-

дарства позволило сохранить существующую структуру производства, откладывая необходимое согласование с конкретными запросами потребителей.

Добывающая промышленность является капиталоемкой и наиболее отдаленной от конечного потребления стадией производственного процесса. Обрабатывающая промышленность также сравнительно капиталоемкая и представляет собой раннюю стадию производства, хотя и в меньшей степени, нежели добывающая отрасль. Оптово-розничная торговля является сравнительно менее капиталоемкой и относится к более поздним стадиям производства. Наконец, сфера услуг — самая близкая к потребителю стадия производства и является не очень капиталоемкой. Несмотря на то, что в рамках каждой категории могут встречаться отдельные исключения, в общих чертах эти отрасли выстраиваются от самых ранних до самых поздних стадий производства, а также от наиболее до наименее капиталоемкой, именно в таком порядке: добывающая промышленность, обрабатывающая промышленность, оптово-розничная торговля и сфера услуг. Относительные сокращения в этих отраслях в ходе японской рецессии служат подтверждением прогнозов австрийской теории делового цикла.

В 1990 г. в добывающей промышленности наблюдалось мощное расширение, однако после того, как искусственный бум «лопнул», степень уязвимости секторов в течение последующего десятилетия распределялась именно в том порядке, который и прогнозировался австрийской теорией. Худший показатель вклада в ВВП принадлежал добывающей промышленности, за ней следовала обрабатывающая промышленность, и далее оптово-розничная торговля. Сфера услуг в ходе рецессии претерпела наименьшее сокращение.

Заключение

Австрийская теория, подобно кейнсианской и монетаристской, способна указать на причины возникновения япон-

ской рецессии. Однако в отличие от рекомендаций других школ рекомендуемый австрийцами принцип невмешательства государства в экономику так и не был опробован на практике. В Японии полностью подтвердился один из прогнозов австрийской теории экономического цикла. Отрасли из наиболее ранних стадий производства в ходе всего прошедшего десятилетия демонстрировали наименьшие темпы роста.

Японскую модель развития в течение последних 50 лет отличает активное государственное вмешательство в экономику и ее планирование. В ходе рецессии государственное вмешательство проявлялось в программах бюджетного стимулирования, включавших в себя крупные объемы общественных работ, в увеличениях денежной базы и снижении ставки процента, в финансовой поддержке и национализации некоторых банков, в прямом государственном кредитовании предприятий, а также в увеличении государственных расходов вопреки некоторым сокращениям в налогообложении. С помощью этих мероприятий государство стремилось сохранить существующую структуру производства, мешая рыночным силам исправить инвестиционные ошибки, сделанные в период искусственного бума.

В Японии наблюдается характерный австрийский экономический цикл. Первоначальный бум произошел в результате осуществлявшейся центральным банком денежной экспансии. Ввиду повторяющегося вмешательства государства экономика страны не восстановилась. Наиболее крупные инвестиционные ошибки были сделаны в капиталоемких отраслях на более ранних стадиях производства. Для восстановления японской экономики правительство должно прекратить свое вмешательство в экономический процесс и позволить рыночным силам преобразовать структуру производства в соответствии с потребительскими предпочтениями.

Economist Intelligence Unit. Country Profile Japan. London, U.K., 1996.

Economist Intelligence Unit. Country Profile Japan. London, U.K., 2001.

Friedman M. and Schwartz A. The Great Contraction, 1929–1933. Princeton, N.J.: Princeton University Press, 1965.

Garrison R. Time and Money: The Macroeconomics of Capital Structure. New York: Routledge, 2001.

Hayek F. Prices and Production. London: Routledge and Kegan Paul, 1960.

Herbener J. Revising the Japanese Miracle. Unpublished paper. 1999.

International Financial Statistics Year Book. International Monetary Fund. Washington, D.C.: Government Printing Office, 1996.

International Financial Statistics Year Book. 2001. International Monetary Fund. Washington, D.C.: Government Printing Office.

Keeler J. Empirical Evidence on the Austrian Business Cycle Theory // Review of Austrian Economics. 2001. Vol. 14. №4. P. 331–351.

Krugman Pl. It's Baaack: Japan's Slump and the Return of the Liquidity Trap // Brookings Papers on Economic Activity. 1998. Vol. 10. №2. P. 137–187.

Krugman P. "Purging the Rottenness." *New York Times.* April 25, 2001.

Mankiw G. 2000. *Macro Economics.* New York: Worth Publishers.

Mises Ludwig von. [1912] 1980. *The Theory of Money and Credit.* Indianapolis, Ind.: Liberty Classics.

Mises Ludwig von. Human Action: A Treatise on Economics. Scholar's Edition. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute. [1949] 1998. [Русск. пер. 3-го изд. (1966 г.): *Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: Трактат по экономической теории.* М.: Экономика, 2000.]

Rothbard M. Man, Economy, and State. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, [1962] 1993.

Rothbard M. America's Great Depression. Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, [1963] 2000.

Rothbard M. What Has Government Done to Our Money? Auburn, Ala.: Ludwig von Mises Institute, [1963] 1990. [*Ротбард М. Государство и деньги: Как государство завладело денежной системой общества.* Челябинск: Социум, 2002.]

Wood J. Money, Its Origins, Development, Debasing, and Prospects. Great Barrington, Mass.: American Institute for Economic Research, 1999.

¹ Все статистические данные взяты из The Economist Intelligence Unit Country Profile Japan (1996 and 2001), если не указан иной источник.

² В статье многие цифры выражены в иенах. В 1986—2000 средний рыночный обменный курс колебался между 168.52 иен за доллар (1986) и 94,06 иен за доллар (1995). В 2000 средний рыночный обменный курс

составлял 107,77 иен за доллар [International Financial Statistics Yearbook 2001].

³ Кругман не уверен в конкретных цифрах, поскольку говорит о необходимости дополнительных эмпирических исследований. Но саму по себе политику считает правильной и рекомендует проводить политику минимальной инфляции по крайней мере в течение 10 лет.

⁴ Например, покупательная способность доллара в 1999 г. составляла лишь $\frac{1}{25}$ покупательной способности доллара начала века [Wood 1999]. Подробнее о том, что государство сделало с ценностью денег см.: Rothbard [1990] и Wood [1999].

⁵ Используемый нами показатель денежной массы состоит из узкого агрегата денежной массы — transferable deposits + деньги вне депозитных банков и квазиденьги — обязательства банковских институтов, состоящие из срочных и сберегательных депозитов и вкладов в иностранной валюте.

⁶ Экономика временно может функционировать за внешней границей производственных возможностей, поскольку граница эта определяется как устойчивая [sustainable] комбинация потребления и инвестиций. Подробнее см.: Garrison [2001. P. 70–71].

⁷ Читатели, не знакомые с австрийской теорией экономического цикла могут найти ее классическую формулировку в: Mises [1998. P. 535–84; 1980] (Мизес. 2000. С. 489—547) или Hayek [1960].

⁸ Объяснение, почему государственные расходы всегда являются потреблением см. в: Rothbard [2000. P. 20, п. 15].

Джеффри Хербенер

ПРОЩАЙ, ЯПОНСКОЕ «ЧУДО»*

Ноябрь 1995 г.

«Подражайте Японии!» – таков был лозунг 1980-х годов. Эта страна с экономической точки зрения имела, казалось бы, все необходимое: промышленную политику, которая отличала выгодные инвестиции от невыгодных еще до того, как это сделает рынок, дисциплинированную рабочую силу, и, что самое главное, непоколебимую банковскую систему, которой все доверяли.

Наблюдая сегодняшний крах, трудно поверить, что эти банки некогда являлись предметом зависти кредиторов по всему миру. Теперь их репутация ничуть не лучше, чем у системы бесплатного среднего образования в США.

Агентство *Moody's* в своем рейтинге *Bank Financial Strength Rating* не дает ни одному из японских банков оценку выше, чем C+. Прелесть этого рейтинга состоит в том, что он рассматривает устойчивость банков отдельно от их внешней (читай – государственной) поддержки.

Автономное финансовое положение некоторых банков гораздо хуже, нежели можно предположить, изучая их обычные рейтинги. *Norinchukin Bank*, который прежде входил в категорию А, т.е. находился на третьей из девяти ступеней, в новом рейтинге числится всего лишь в категории Е. 50 наиболее крупных банков Японии по своим автономным показателям относятся к категории D.

Эта категория подразумевает «относительную финансовую устойчивость, которая тем не менее ограничена уязви-

* *The Free Market*. November 1995.

мостью деловых привилегий, слабостью базовых показателей или нестабильностью операционной среды». Другие крупные банки, включая *Nippon Credit Bank* и *Chuo Trust Bank*, имеют «очень низкую внутреннюю финансовую устойчивость, требующую периодической внешней поддержки», или предполагают «возникновение необходимости в помощи извне».

Основной причиной низких рейтингов являются просроченные ссуды под залог недвижимости, составляющие в Японии, по предварительным оценкам, 485 млрд долл. Независимые эксперты говорят, что этот показатель может доходить до 775 млрд долл. Для банков с частичным резервированием, которых от банкротства отделяет лишь один опасный слух, необходимость публично заявить о своем шатком финансовом положении равносильна смертному приговору. Японские банкиры знают об этом не понаслышке.

Однако эта причина банковского кризиса в Японии по-прежнему остается тайной для традиционного экономического мышления. Как сказал экономист из азиатского филиала *J. P. Morgan Securities* Джеспер Колл, «тот, кто остановит эту рецессию, получит Нобелевскую премию».

Идея хорошая, однако в 1974 г. нобелевский комитет уже присудил Нобелевскую премию Фридриху Хайеку. В его работе, раскрывающей суть австрийской теории экономического цикла (впервые сформулированной Людвигом фон Мизесом), присутствуют все ответы на наши вопросы. Проблемы японских банков являются классической иллюстрацией теории Мизеса.

Цикл «бум—крах» запускается, когда центральный банк через рынок кредита увеличивает денежную массу. Когда политика центрального банка искусственно опускает ставку процента ниже ее рыночного уровня, банки расширяют кредит сверх общей суммы доступных им частных сбережений. Привлеченные более низкой ставкой, предприниматели занимают дополнительные средства для осуществления модернизации и расширения структуры капитала. Потребите-

ли берут в долг больше средств для покупки товаров длительного пользования, домов и автомобилей.

Так все и происходило и в Японии. С 1984 по 1988 г. Банк Японии увеличил банковские резервы на 37,8%, что привело к увеличению узкой денежной массы на 38,4%. Эта денежная инфляция более чем вдвое увеличила годовой темп роста узкой денежной массы по сравнению с предыдущим пятилетним периодом — 7,7 против 3,4%.

За эти пять лет кредитная экспансия достигла тревожного показателя — 45,2%, т.е. по 9% в год. Отражая эту тенденцию, краткосрочная ставка процента упала с 6,3 до 4,1%. Долгосрочная процентная ставка снизилась с 6,8 до 5,1%.

Какая радость! Инфляция центрального банка и займы потребителей повышают спрос на капитальные товары и потребительские товары длительного пользования. Рост цен и прибылей ведет к увеличению производства, повышению заработной платы и росту уровня занятости. Искусственно сниженная ставка процента повысила рыночную стоимость всех товаров длительного пользования, а также требований на них, включая акции и облигации.

Индекс *Nikkei* подскочил с 9500 пунктов в начале 1984 г. до 38 700 в 1990 г. Чтобы продлить этот сверхзвуковой бум, возникла необходимость постоянно удерживать ставку процента ниже ее рыночного уровня. Этот подвиг под силу только центральному банку, и только посредством дальнейшего увеличения масштабов денежно-кредитной инфляции.

Кредитная экспансия раздувает балансовые отчеты банков по мере того, как объемы выдаваемых ими займов увеличиваются. К их несчастью, активы, служащие обеспечением под эти займы, имеют рыночную стоимость, которая в связи с инфляцией искусственно завышена. Более того, по мере развития бума ссуды выдаются все менее и менее кредитоспособным заемщикам для запуска все более и более рискованных предприятий.

Чем дольше центральный банк подогревает развитие бума, тем все более финансово неустойчивой становится банковская система в целом. Между тем ее истинное положение будет завуалировано искусственно высокими ценами на обеспечение под выданные ссуды.

Но инфляция [денежной массы], осуществляемая центральным банком, не может удерживать ставку процента ниже ее рыночного уровня бесконечно. Поскольку [с повышением процентной ставки] для предпринимателей заимствование на капитальные проекты становится нерентабельным, а для потребителей займы на товары длительного пользования уже не по карману, бум резко прекращается. После повышения ставки процента и истощения спроса на товары длительного пользования цены также снижаются. Разворачивается кризис: цены и прибыли падают, что ведет к сокращению производства и снижению уровня занятости.

Несмотря на непрерывные старания Банка Японии увеличить денежную массу и расширить кредитование (в 1989 и 1990 гг. резервы были увеличены соответственно на 13 и на 7,4%) в 1990 г. последовал кредитный кризис. Ставки по краткосрочным кредитам стремительно подскочили до 7,67% против минимума в 4,1% двумя годами ранее и, таким образом, вызвали падение рынка акций после пикового показателя в 38 700 пунктов в 1990 г. до 14 300 в 1992 г. Столь же резко упали и цены на недвижимость.

На данном этапе стоимость банковских займов ограничивается двумя факторами: способность получателей выплачивать их снижается, равно как снижается и стоимость активов, принимаемых в качестве обеспечения. Банки, равно как и отрасли, расширившие операции на волне мягкой кредитной политики, должны теперь подвергнуться сокращению, чтобы компенсировать свои расточительные действия в ходе бума.

Если бы банки располагали 100%-ными резервами, то это не звучало бы для них смертным приговором. Но для системы с частичным резервированием это своеобразный

коллективный финал. В данной ситуации только центральный банк в состоянии предотвратить общий крах. В критической ситуации он выступает кредитором последней инстанции. Тем не менее когда кредитная экспансия в период бума достигает своей высшей точки, центральный банк все же не решается с помощью денежной инфляции возместить все просроченные ссуды, опасаясь возникновения гиперинфляции.

Текущий уровень просроченных долгов в японских банках оценивается где-то между 50 и 80 трлн иен, что можно рассматривать как 30–50%-ное увеличение узкой денежной массы. Банк Японии просто не в состоянии оказать помощь системе таким уровнем денежной инфляции.

Этим объясняется, почему центральный банк лишь позирует в роли кредитора последней инстанции, обещая оказать помощь только тогда, когда агония банкротства уже начинается. В то же время он должен вести закулисную деятельность по организации слияний и распределению займов между банками и финансируемыми за счет налогоплательщиков фондами помощи.

В то время как количество сделок сокращается, единственным вариантом для центрального банка остается тянуть время, балансируя на грани финансового краха и гиперинфляции. Это должно убедить вкладчиков оставить свои средства в несостоятельных учреждениях. Иногда это срабатывает, а иногда — нет.

Когда вкладчики прочитали сообщения о просроченных ссудах на 180 млрд иен в *Cosmo Credit Corp.* — пятом по величине кредитном союзе в Японии, они быстро довели его до закрытия, отозвав за три дня вклады на сумму в 91 млрд иен, составлявшую около 20% всех вкладов в *Cosmo*. Позже аудиторы выяснили, что объем просроченных ссуд равнялся 360 млрд иен — 73% от всех выданных банком займов.

Для покрытия этих убытков Банк Японии смог собрать лишь 19 млрд иен, чтобы ссудить их *Cosmo* для выполнения

требований вкладчиков. Тем временем правительство разыгрывало старый трюк: официальные лица безостановочно твердили о целостности системы и о том, как она обеспечит, чтобы каждый вкладчик получил свои деньги.

В случае с *Costo* особенно смущает то обстоятельство, что японские кредитные союзы принято считать консервативными кредитными учреждениями, типичными клиентами которых являются мелкие местные предприниматели. В ходе японского бума всего за два года *Costo* в 4 раза увеличил объем выданных займов за счет расширения кредита для строительных компаний. Подобные займы особенно уязвимы при начале рецессии, когда рост процентных ставок и ожидания надвигающейся рецессии резко снижают предпринимательский и потребительский спрос на новое строительство.

Лопнувший «пузырь» заставляет ликвидировать инвестиционные проекты и производство потребительских товаров длительного пользования, ошибочно организованных в ходе бума. Сокращение банковского кредитования является неотъемлемой частью этого процесса и обратной стороной ее неблагоразумного расширения.

В ходе бума с его легким кредитом и неожиданными прибылями в адрес центрального банка не раздается ни слова критики. Как только промышленность и банки начинают подвергаться сокращению и ликвидации, мы слышим жалобы и зубовой скрежет. Именно в этот момент Нобелевские премии начинают сниться тем, кто лихорадочно пытается придумать абсолютно безболезненные решения.

Однако таковых просто не существует. Уж если центральный банк создал бум, то теперь единственно верной политикой является безоговорочное невмешательство государства. Вмешательство в процесс ликвидации только продлевает и расширяет неэффективное использование ресурсов, стимулированное в ходе бума. Тем не менее под давлением США Япония продолжает совершать ошибки. Здесь

решили и дальше злоупотреблять доверием путем расширения страхования депозитов.

Если бы мы действительно хотели предотвратить панику по всей банковской системе и устранить экономический цикл, то идеальным решением для этого явилось бы устранение центрального банка и банковской системы с частичным резервированием. Их место должны занять чистый золотой стандарт и по-настоящему конкурентная банковская система. Японский пример показал, что отсутствие любого из этих элементов лишь сеет семена экономического разрушения.

Джеффри Хербенер

ВОСХОД И ЗАКАТ ЯПОНСКОГО ЧУДА*

20 сентября 1999 г.

В 1943 г. Джон Мейнард Кейнс заявил, что кредитная экспансия центрального банка сродни «чудесному превращению камня в хлеб». В попытке выйти на былой уровень после длительной рецессии правительство Японии и ее центральный банк продемонстрировали миру последний в XX в. кейнсианский эксперимент. Эксперимент этот с треском провалился. Не только история Японии, но и вся история экономики XX столетия доказала, что предполагаемое чудо Кейнса является фикцией, которая влечет за собой отнюдь не повышение уровня жизни, а кризисы и депрессии.

Экономический рост требует подлинного накопления капитала, т.е. расширения структуры капитала посредством накопления сбережений и инвестирования. Фальшивое чудо инициированной центральным банком денежной инфляции лишь порождает цикл «бум—крах». Поначалу кредитная экспансия представляет собой стимулируемый процесс экономического роста. Процентные ставки снижаются, капитальная стоимость активов растет и предприниматели получают прибыль за счет наращивания структуры капитала. Однако формирование структуры капитала не может быть завершено, поскольку объем подлинных накоплений недостаточен. Бум основан на лжи, а

* Доклад был представлен 17 сентября 1999 г. на конференции Института Людвиг фон Мизеса «Австрийская школа и финансовые рынки» в г. Торонто (Канада).

именно на искусственном снижении процентных ставок, и как только обман будет раскрыт, бум неизбежно закончится, после чего последует крах.

За последние 150 лет Японии довелось испытать и подлинное рыночное чудо, и ложное чудо в исполнении государства. В 1850-х годах была всерьез налажена внешняя торговля с Западом, после чего в 1868 г. взамен старой феодальной системы правительство Реставрации ввело право на частную собственность, а также свободу торговли, предпринимательства и передвижения. В 1880-х годах Япония продала большинство государственных предприятий частному сектору, а ее экономика стремительными темпами интегрировалась в международное разделение труда. Бережливый японский народ обеспечил вполне достаточный объем сбережений для накопления капитала. В противовес этим силам подлинного роста правительство субсидировало транспорт и средства связи, учредило в банковском деле и тяжелой промышленности картели, а также основало центральный банк. Иными словами, Япония взяла за основу меркантилистскую систему Великобритании с ее империей, только на своем региональном уровне. Японская империя, подобно британской, была основана на международном разделении труда, в данном случае со своими азиатскими соседями, включая Манчжурию, Тайвань и Корею; но вся финансовая мощь государственного долга и денежной инфляции Японии была поставлена на службу интересам ее военизированного государства. Таким образом, восхождение Японии перед Первой мировой войной в ранг крупной индустриальной державы было отчасти подлинным экономическим ростом, отчасти усилением государства и отчасти фазой цикла «бум—крах».

Экономическое развитие Японии, так же как и Америки, получило мощное ускорение благодаря ее политике нейтралитета в ходе Первой мировой войны. Торговля Японии с Азией невероятно возросла, поскольку бывшие торговые партнеры теперь вели между собой военные дей-

ствия. И так же, как Америка, Япония за время войны проводила политику инфляции на основе огромных золотых резервов, накопленных благодаря растущему положительному сальдо внешней торговли. Инфляционный бум продлился до 1920 г., после чего последовал дефляционный обвал. Мощное землетрясение 1923 г. вызвало новый виток денежной инфляции со стороны Банка Японии для финансирования затрат на восстановление. Этот бум подошел к концу, когда мощный отток золота из страны в 1927 г. привел к дефляционному краху, за которым последовала депрессия, длившаяся до 1931 г. Как раз в то время, когда на Западе набирала ход Великая депрессия, Япония входила в новый виток государственных расходов, государственного долга и денежной инфляции. На этот раз экспансия была посвящена строительству армии и флота.

Для всех стран-участниц Второй мировой войны переход к экономике военного времени подразумевал централизованный политический контроль всей экономической деятельности. В Японии это было естественным продолжением военного строительства 1930-х годов, причем руководство военной экономикой возлагалось на картели в союзе с правительством, поскольку картели доминировали в тяжелой промышленности и банковском деле. Во время войны происходила дальнейшая централизация контроля над банковскими операциями. Полномочия Банка Японии все больше расширялись, а Промышленный банк Японии стал финансовым агентом военного производства.

Экономика была преобразована в военную машину столь бескомпромиссно, что по окончании военных действий ее производственные мощности оказались почти полностью непригодными для производства потребительских товаров. К несчастью, оккупационные власти, которые управляли страной после войны, лишь препятствовали конверсии. Они ввели карательное налогообложение и профсоюзы, ликвидировали картели и конфисковали землю. Что еще более важно, с 1945 по 1949 г. Америка вка-

чала в японскую экономику 1,6 млрд долл. иностранной помощи, что позволило Банку Японии еще больше увеличить денежную массу, и без того невероятно раздутую к окончанию войны. Началась гиперинфляция, в ходе которой оптовые цены с апреля 1946 г. по март 1949 г. увеличились в 13 раз. В условиях невозможности проведения какой-либо крупномасштабной экономической реорганизации объем промышленного производства в 1948 г. составлял лишь 40% от уровня 1937 г., в то время как показатели работы сельского хозяйства также были гораздо ниже своего довоенного уровня.

В 1949 г. Япония была интегрирована в рамки нового международного порядка, в котором доминирующая роль принадлежала Америке. Бреттон-Вудская денежная система установила обменный курс иены к доллару на уровне 360 к 1 и обязала Банк Японии согласовывать инфляцию иены с долларовой инфляцией ФРС, чтобы координировать кредитную экспансию на международном уровне. Новый военный порядок, т.е. начало холодной войны, вновь дал работу существующим оборонным предприятиям Японии. Ее военно-промышленный комплекс был реанимирован с помощью американских военных заказов, промышленное производство страны в 1951 г., наконец, превысило довоенный уровень. Проявив себя в качестве надежного союзника, японское правительство весной 1952 г. получило право на восстановление суверенитета страны.

К 1953 г. последствия большинства реформ оккупационных властей были устранены. Профсоюзы были ослаблены, налоги снижены, картели вновь сформированы, укрепленна система государственного планирования. Кроме того, усилился государственный кредитный контроль в *Японском банке развития, Экспортно-импортном банке и Управлении трастовых фондов*, которые осуществляли надзор за почтово-сберегательной системой. Уцелела лишь земельная реформа. Иными словами, Япония восстановила свою довоенную меркантилистскую систему экономики,

сохранив ее для своего регионального торгового блока с хождением иены. А это мало чем напоминало рецепт *laissez faire* — свободный от государственного вмешательства способ воплощения подлинного чуда экономического роста.

В 1950—1960-е годы Япония выполняла в американской системе роль, отчасти схожую с той, что была отведена Индонезии в 1980—1990-х. Наплыв американских долларов и распределение японским правительством средств из почтово-сберегательной системы в ходе двух этих десятилетий повысили средний годовой рост ВВП до 9,6%, что более чем вдвое превысило показатель в 4,6% за период с 1925 по 1936 г.

Однако эти производственные достижения были использованы в основном для удовлетворения запросов правительства, а не потребителей. Военные материалы и инфраструктурные проекты были обеспечены в ущерб созданию производственных мощностей для обслуживания потребителей. Международная торговля пошла вразрез с довоенным курсом использования сравнительных преимуществ в торговле с Америкой, которая стала ведущим торговым партнером Японии как в экспорте, так и в импорте. Лишившись своей позиции в структуре межрегионального разделения труда, Япония разработала программу искусственного расширения внутреннего производства. Японское правительство субсидировало производство дорогостоящих синтетических заменителей более дешевого импортного сырья, поступавшего прежде из Манчжурии. Сократился ввоз недорогих пищевых продуктов, тогда как искусственно усиленный сельскохозяйственный сектор увеличил объемы дорогостоящей продукции. Производство стали, электротехнического оборудования, автомобилей, а также кораблестроение были в значительной степени субсидированы государством.

Другая составляющая послевоенного экономического чуда также была искусственной. Американские военные заказы для войны в Корее достигли в сумме около 3,4 млрд

долл., послужив в начале 1950-х годов импульсом для начала внутреннего бума. ВНП в ходе войны увеличивался в среднем на 12,1% в год. Тем не менее Банк Японии способствовал чрезмерной инфляции иены, что привело к утечке резервов, которую в условиях фиксированных валютных курсов Бреттон-Вудской системы можно было остановить только с помощью дефляции денежной массы. В 1954 г. последовала короткая рецессия, после чего в 1955 г. набрал обороты новый бум, который в 1958 г. постигла та же участь. Подпитанный денежной инфляцией со стороны Банка Японии, бум 1959–1961 гг. продемонстрировал 15%-ный годовой прирост ВНП и завершился в 1961 г. истощением золотых запасов. В 1962 г. последовала короткая рецессия, затем в 1963–1964 гг. возник очередной бум, который в 1965 г. вновь закончился рецессией. В последующие пять лет ВНП увеличивался более чем на 10% за год.

Несмотря на то, что это влекло за собой чередующиеся периоды бума и следующих за ними кризисов, Банк Японии продолжал, согласно Бреттон-Вудскому соглашению, координировать инфляцию иены с долларовой инфляцией ФРС так, чтобы валютный курс иены и доллара сохранял соотношение 360 к 1. Однако эта стабильность валютного курса потребовала более ускоренной инфляции иены в сравнении с долларовой инфляцией. При том, что рост объемов производства в японской экономике в 3 раза превышал американский показатель – 19% в год против 6,4%, – во второй половине 1960-х – начале 1970-х годов темп инфляции иены составлял 18,8% в год, и тем не менее валютный курс иены по отношению к доллару, чья инфляция составляла лишь 5,4% в год, сохранялся на прежнем уровне.

Когда Бреттон-Вудская система рухнула, Федеральный резерв утроил темпы инфляции доллара – с 4,4% в 1970 г. до 12,1% в 1971 г. Банк Японии покорно последовал этому примеру, как он неизменно и поступал после Второй мировой войны; и все же инфляция иены не была ускорена достаточным образом. Даже при том, что в течение 1971–

1973 г. денежная масса иены росла на 22,4% в год, курс иены к доллару в 1971–1974 г. повысился на 22%. В 1973–1974 г. разразилась инфляция цен, при которой цены на потребительские товары подскочили на 11,7 и 23,1% соответственно. Бум, вызванный кредитной экспансией, сменила резкая рецессия.

После этого кризиса Япония начала вести более независимую денежно-кредитную политику. Банк Японии постепенно снизил темпы инфляции вплоть до того, что в 1977 г. уровень инфляции иены опустился ниже уровня инфляции доллара. Но затем последовало очередное расширение кредита, при котором в течение последующих двух лет темп инфляции составил 11% в год, а Банк Японии снизил учетную ставку с 4,25% в 1977 г. до 3,5% в 1978 г. В 1980 г. резко подскочил уровень инфляции цен, когда оптовые цены возросли на 17,8%, что вынудило Банк Японии в том же году снизить учетную ставку более чем вдвое — до 7,25%. В ответ на это также стремительно поднялись ставки процента, тем самым положив конец кредитной экспансии и ознаменовав для экономики начало рецессии.

Что бы еще ни говорилось о послевоенном японском чуде, но в 1970 г. оно закончилось. Средний годовой прирост ВВП в 1971–1979 г. составлял 4,6%, а в 1980–1990 г. и того меньше — 4,1%.

Отделив свою кредитно-денежную политику от доллара, Япония в 1980-х годах пыталась заново основать свой базирующийся на иене торговый блок, только на этот раз со странами Восточной и Юго-Восточной Азии вместо прежнего Северо-Восточного альянса. В первой половине 1980-х годов эта цель не могла быть достигнута, поскольку международный спрос на доллар заметно опережал спрос на иену. Несмотря на то, что Банк Японии поддерживал более низкие темпы инфляции иены в сравнении с инфляцией доллара, курс иены к доллару снизился на 24%, а цены на потребительские товары в Японии в 1981–1984 г. росли на 2,7% в год.

Тем не менее в 1985 г. эта стратегия начала воплощаться в жизнь. Заключенный в том году договор, в котором ведущие промышленные страны согласились поддерживать более сильную иену в противовес более слабому доллару, открыл японской иене пространство для межрегиональной денежной инфляции и кредитной экспансии. Банк Японии в период 1986–1990 г. увеличивал денежную массу в среднем на 10,5% в год и снижал учетную ставку с отметки в 5% в 1985 г., где она находилась с 1983 г., до 2,5% в 1987 г. Япония в форме прямых инвестиций экспортировала кредитную экспансию в Юго-Восточную Азию и Южную Корею. Крупные японские вложения в Азию были дополнены кредитными гарантиями, предоставленными Экспортно-импортным банком Японии на размещение капитала и торговлю на азиатском континенте. По окончании долгового бума Япония являлась крупнейшей в мире страной-кредитором, о чем свидетельствовало наличие в ней наиболее крупных мировых банков, а также фондового рынка с наибольшей капитализированной стоимостью.

Несмотря на значительную инфляцию курс иены к доллару с 1985 по 1988 г. вырос на 50%, а цены на потребительские товары поднимались лишь на 0,5% в год, тогда как оптовые цены на товары снижались за год на 4,6%, и это указывало на то, что растущий спрос на иену — как международный, так и внутренний — поглощал денежную инфляцию. Но превосходство иены оказалось недолговечным. В 1988–1989 гг. спрос на иену резко упал, что повлекло за собой 16%-ную девальвацию по отношению к доллару и всплеск внутреннего роста цен.

Банк Японии резко сбавил обороты, энергично сокращая уровень инфляции иены с 12,1% в 1990 г. до 4,1% в 1991 г., и затем до 1,2% в 1992 г. Учетная ставка выросла с 2,5% в 1988 г. до 6% в 1990 г. Окончание кредитной экспансии удвоило процентные ставки, а снижение инфляции иены способствовало в 1989–1993 гг. повышению ее курса к доллару на 22%.

Япония испытала то, с чем столкнулась Америка после краха Бреттон-Вудской системы: международная кредитная экспансия возможна лишь до тех пор, пока увеличение спроса на деньги сдерживает рост цен. Возрождение Японией базирующегося на иене торгового блока в Азии было прервано Америкой, восстановившей господство доллара — вначале в Канаде, Мексике, Латинской Америке и Южной Америке, и далее в Азии, а также в Центральной и Восточной Европе. У иены было очень мало шансов устоять против мировой резервной валюты и в 1990 г. опиравшаяся на иену кредитная экспансия рухнула.

Несмотря на то, что Кейнс является автором ее экономического краха, Япония взялась искать у него совета относительно процесса восстановления.

Начиная с 1990 г. Япония реализовала девять комплексных программ стимулирования экономики на общую сумму 888 млрд долл. Несмотря на различия по форме и размаху все они содержали три одинаковых признака: государственные расходы и государственный долг, помощь бедствующим компаниям и рефляция цен. Только усугубляя ситуацию, правительство несколько раз с 1989 г. повышало налоги, изымая теперь свыше 30% ВВП (в 1965 г. 18%). Сокращение налогов в 1998 г. было слишком незначительным, чтобы изменить эту тенденцию. Но даже значительное сокращение налогов будет иметь лишь минимальный эффект без соответствующего снижения правительственных расходов. Депрессия будет продолжаться до тех пор, пока не будут ликвидированы ошибочные инвестиции периода бума и не будет перестроена структура капитала для оптимального обслуживания нужд потребителей. Бюджетные расходы препятствуют ликвидации несостоятельных компаний и реконструкции, поскольку государство неизменно стремится спасти от банкротства и субсидировать действующую производственную структуру.

Необходимо также упомянуть, что для покрытия непомерных расходов постоянно увеличивался государственный

ный долг Японии. Эта политика еще более ослабила и без того пострадавшие кредитные рынки. Теперь государственный долг Японии составляет более 100% ВВП (в 1993 г. 60%). В 1999 г. Япония должна разместить 90% всех чистых новых долговых обязательств, эмитируемых в промышленно развитых странах мира – примерно на 352 млрд долл. Ее общий заем через выпуск облигаций в 1999 г. составит 517 млрд долл. и обеспечит Японии 1-е место в мире по выпуску государственных долговых обязательств. Растущее бремя государственного долга страны вынудило агентство *Moody's Investor Service* в апреле этого года понизить суверенный кредитный рейтинг Японии (в прошлом году агентство понизило рейтинг крупных японских банков и корпораций).

Вопреки кейнсианским прогнозам накопление государственного долга никак не способствовало стимулированию экономики (ВВП в 1998 г. упал на 2,8%) или ослаблению задолженности частного сектора. По предварительным подсчетам, в марте этого года просроченные долги частных предприятий составили 720 млрд долл., что несмотря на все списания оказалось лишь на 0,7% ниже прошлогоднего показателя. В августе 1998 г. на балансах японских банков висело 600 млрд долл. в признанных просроченных ссудах и плюс еще 625 млрд долл. в ссудах с повышенным риском невыполнения долговых обязательств. Кроме того, на июнь 1998 г. в банковских балансах значилось 1,56 трлн долл. в виде ссуд под залог недвижимости, большинство из которых были выдано девелоперам с недостроенными гостиницами, нефункционирующими полями для гольфа или заброшенными помещениями для аренды, в то время как цены на недвижимость в период с 1991 по 1994 г. упали на 80%. К тому же банки продолжали обильно вкладывать средства в японские ценные бумаги, хотя индекс их курсов на Токийской бирже в течение 1990–1998 гг. опустился на 64%.

Ответом правительства на экономические неурядицы стали фонды финансовой поддержки [bailout funds]. Так, в

конце 1998 г. был учрежден фонд поддержки с резервом в 514 млрд долл. Средства пойдут на поддержку Корпорации по страхованию депозитов, приобретение части акций убыточных банков, а также национализацию, реструктуризацию и ликвидацию обанкротившихся банков. В обмен на привилегию получить государство в качестве совладельца банки должны сократить фонд заработной платы, урезать число зарубежных предприятий и полностью списать просроченные ссуды. Несмотря ни на что, 15 крупных японских банков выстроились в очередь за денежной поддержкой. Трудно сказать, будет ли их участь лучше той, что постигла *Long-Term Credit Bank* и *Nippon Credit Bank*, которые в конце 1998 г. были национализированы.

Поддержка также была распространена и на корпорации. В ноябре 1998 г. *Nissan Motors* подала заявку на получение ссуды в 833 млн долл. от контролируемого государством Японского банка развития, тогда как Корпорация финансирования малого бизнеса увеличила объем кредитования малых предприятий на 15% в 1997 г. и еще на 11% в 1998 г., доведя общую сумму кредитов до 8,1 млрд долл.

Кроме того, правительство попыталось спасти свои материальные интересы в Юго-Западной Азии и Южной Корее, которые были сосредоточены там в период бума. В 1997 г. японским банкам принадлежало 38% всех непогашенных внешних долговых обязательств в Индонезии, составлявших в целом 58,4 млрд долл. В Таиланде задолженность японским банкам насчитывала 37,5 млрд долл., тогда как американским банкам — лишь 5 млрд. Южнокорейские предприятия заняли в японских банках 25 млрд долл. В связи с этим Япония предоставила 20 млрд долл. в качестве помощи, чтобы гарантировать свои банковские займы, выданные под проценты в Таиланде, Индонезии и Южной Корее.

На протяжении 1990-х годов Банк Японии периодически пытался возобновить инфляцию. Учетная ставка была

снижена с 6% в 1991 г. до 0,5% в 1997 г. Но банки отказывались расширять кредит и вместо этого просто поглощали новые деньги, чтобы зарезервировать их для покрытия непогашенных ссуд. Лишенный доступа к внутренней кредитной экспансии, Банк Японии попытался расширить японский банковский кредит за рубежом посредством торговли, обслуживаемой иеной. Инвесторы брали иены в долг по низким процентным ставкам, конвертировали иены в доллары или другую валюту и приобретали за рубежом более прибыльные активы. Это позволило снизить ограничения для иены, тем самым увеличив прибыльность данной стратегии. Торговля, обслуживаемая иеной, оживленно велась с середины 1985 г. по середину 1998 г., когда курс иены упал по отношению к доллару на 83%, но в июле 1998 г. стоимость иены вновь начала расти, после чего последовали убытки и торговля иссякла. *Эта политика, при которой в течение трех лет кредитование было значительно расширено и затем резко прекращено, только обострила финансовый кризис в Азии. К тому же в дальнейшем этот кризис лишь увеличил для японских банков бремя иностранных просроченных долгов.* В ответ они ограничили объем иностранных займов в первой половине 1998 г. на 244,3 млрд долл., т.е. на 12%. Это сокращение пока является последним в той понижающей тенденции, которая оставила в распоряжении некогда господствовавших японских банков все ту же долю мирового рынка, которой они располагали в начале 1980-х годов.

В этих нездоровых условиях банки неспособны выполнять свою функцию финансовых посредников. Любые дополнительные резервы, которые они получают, вместо расширения кредитования должны быть использованы для покрытия просроченных займов. В 1995–1998 гг. банки списали безнадежные кредиты на сумму 300 млрд долл., при этом сократив объемы кредитования с сентября 1997 г. по сентябрь 1998 г. на 2,7% и с мая 1998 г. по май 1999 г. еще на 5,4%. Именно по этой причине внушительное уве-

личение денежной базы — на 10% с середины 1997 г. по середину 1998 г. — весьма незначительно повлияло на широкие денежные агрегаты, увеличившиеся лишь на 3,5%. Кейнсианцы ошибочно охарактеризовали бессилие Банка Японии как «ликвидную ловушку». Однако неспособность рефляции инициировать очередную кредитную экспансию не является следствием того, что инвесторы тезаврируют деньги, поскольку ожидают, что процентные ставки должны повыситься. Именно огромное бремя просроченных долгов заставляет банки удерживать наличность вместо расширения кредита. Предпринимателей от вложения средств удерживает отнюдь не отсутствие жизненной энергии [animal spirit], а долговое бремя, дееспособность их и без того избыточного и ошибочно вложенного капитала, а также факторы неопределенности при изменении структуры капитала.

В любом случае в 1997 г. Банк Японии уже воспользовался советом, запоздало предложенном в середине 1998 г. Полом Кругманом, о том, чтобы миновать банки и использовать новоиспеченные иены для покупки облигаций непосредственно у частных владельцев. С октября 1997 г. по октябрь 1998 г. стоимость коммерческих бумаг в распоряжении Банка Японии поднялась с нуля до 117 млрд долл. На сегодня Банк Японии является крупнейшим в стране владельцем коммерческих бумаг, располагая $\frac{1}{3}$ их общего количества. Кроме того, Министерство финансов и Банк Японии занимались скупкой напрямую у частных держателей и правительственных облигаций. В общей сумме на их долю сегодня приходится 53% оценивающегося в 2,22 трлн долл. рынка японских облигаций. И тем не менее банки до сих пор парализованы, а экономика по-прежнему в кризисе.

Более того, несклонные к риску вкладчики [savers] перевели свои средства из банков в почтово-сберегательную систему, предоставив правительству еще больший простор для операций в обход банков. За последние годы фонды в

этой системе увеличивались на 9% в год, и на сегодня 2 трлн долл., — а эта сумма превышает общий объем сбережений в банках и составляет $\frac{1}{3}$ всех сбережений в стране, — находятся под контролем государства. Неудивительно, что госчиновники разбрасываются деньгами. Например, в 1997 г. правительство направило 5,3 млрд долл. на сооружение высокотехнологичного моста-туннеля через Токийский залив, который, по собственным оценкам правительства, будет убыточным вплоть до 2038 г. Реализация приносящих дополнительные убытки проектов вряд ли может послужить лекарством от депрессии.

Тогда как государственные расходы, фонды спасения банкротов и рефляция служат исключительно подпорками для ошибочных вложений периода бума и тем самым препятствуют реорганизации структуры капитала, эта реорганизация в рыночной экономике неизбежна, поскольку она направлена на удовлетворение нужд потребителей. Банкротство, слияние, поглощение, реорганизация и дефляция являются теми инструментами, которые рынок использует для ликвидации последствий ошибочных вложений. Некоторые из этих сил в последние два года дали о себе знать. В 1998 г. число банкротств в среднем составило 1600 в месяц, а в 1999 г. резко пошло в гору количество слияний и поглощений. В апреле были возрождены холдинговые компании, долгое время запрещенные анти-трестовскими законами, введенными союзниками после Второй мировой войны. В конце 1998 г. начались объединения зарубежных и японских банков, и хотя большинство слияний происходило между менее крупными региональными банками, у которых не было доступа к государственным фондам помощи, в прошлом месяце было анонсировано гигантское слияние, которое должно объединить три крупных японских банка в концерн мирового масштаба с общим капиталом в 1,3 трлн долл. Даже если учесть, что правительство субсидировало это слияние, новый банк должен провести реорганизацию путем сокращения 17%

своей рабочей силы, чтобы исключить убытки на сумму 8,7 млрд долл., которые эти три банка зафиксировали в марте по окончании финансового года.

Другие планы реорганизации должны помочь перераспределить рабочую силу. Например, компания *NEC Electric* в феврале этого года объявила о временном увольнении 11 600 рабочих, а в целом за 1998 г. число рабочих мест в Японии сократилось на 480 000 единиц. Более того, по всей Японии рабочих и служащих просят досрочно уйти на пенсию или дать согласие на сокращение вознаграждения.

Труд, как и капитал, в ходе бума распределяется ошибочно и далее в ходе краха требует перераспределения. Но в отличие от капитала, который относительно специфичен, труд относительно неспецифичен и поэтому более легко может быть переключен на другие производственные задачи. В Японии доля неиспользуемых производственных мощностей достигла 30%, что наиболее остро сказывалось в сталелитейной, металлообрабатывающей, автомобильной, строительной и нефтяной отраслях, где ошибочные вложения периода бума были сконцентрированы в наибольшей степени.

С другой стороны, безработица выросла лишь до 4,9% по сравнению со средним показателем 1980-х годов в 2,5%. Эластичность японского рынка труда объясняется гибкостью рыночного вознаграждения. Возможности профсоюзов слишком ограничены, чтобы поддерживать уровень заработной платы в условиях убыточности предприятий, и особенно в средних и малых фирмах. Несмотря на то, что пожизненная занятость оказывает незначительное влияние на уровень безработицы, правительственные «субсидии для коррекции уровня занятости», предназначенные для тех компаний, которые сохраняют сотрудников в платежных ведомостях «для галочки», искажают официальные показатели безработицы, делая картину безработицы более безоблачной. Но, так же как и финансовая помощь банкам и предприятиям, эти субсидии препят-

ствуют процессу реорганизации производства и продлевают депрессию.

Между тем вне зависимости от того, искажены показатели безработицы или нет, опыт Японии наглядно демонстрирует ошибочность кейнсианских объяснений депрессии. Кругман, например, утверждал, что депрессия возникает после краха фондового рынка, за которым следует падение уровня потребления, которое снижает производство, что приводит к безработице, которая снижает доходы, что влечет за собой еще большее снижение потребления и т.д. Но японские рабочие не сталкивались со снижением их доходов, вызванным безработицей.

Кроме того, вопреки беспокойству кейнсианцев относительно недостаточного потребления и избыточных сбережений доля сбережений в Японии неуклонно сокращалась на протяжении последних нескольких десятилетий и эта тенденция оставалась в силе даже во время депрессии. Чистые семейные сбережения составляли 13% в 1997 г., 12,2% в 1998 г., а в этом году находятся на отметке в 11,5%.

Несмотря на то, что японское правительство, судя по всему, дает возможность некоторым рыночным силам действовать более свободно, оно упорно отказывается допустить дефляцию. Отчаянные попытки Банка Японии возобновить инфляцию в обход банков наглядно иллюстрируют намерения правительства. И опять же эта политика зависит от сомнительной логики кейнсианских экономистов, согласно которой снижение совокупного спроса ведет к падению цен, что, в свою очередь, поскольку производственные затраты не могут быть урезаны, ведет к убыткам и соответственно к сокращению объемов производства и безработице. Но денежная дефляция и ограничение кредита в ходе депрессии являются неотъемлемым финансовым аспектом общего процесса ликвидации инвестиционных ошибок периода бума, которые были вызваны денежной инфляцией и кредитной экспансией. Эпицентром фи-

нансовых бумов и крахов является банковская система. Если во время бума инвестирование и распределение ресурсов ведутся в направлении прибыльности, искаженном денежной инфляцией и кредитной экспансией, то в период краха реинвестирование и перераспределение осуществляются согласно откорректированной схеме прибылей и убытков в условиях денежной дефляции и кредитного сжатия. Попытки центрального банка перекрыть эти убытки с помощью рефляции препятствуют их фиксации и парализуют работоспособность банков, и идут вразрез с правительственным послаблением для других рыночных сил ликвидации ошибочных инвестиций.

Убытки, возникающие в ходе дефляции, вызваны не падением совокупного спроса, которым пугают кейнсианцы, а несоответствием конкретного спроса со стороны потребителей на конкретные потребительские товары и со стороны предпринимателей на конкретные факторы производства существующей структуре производственных издержек в рамках структуры производства, насыщенной ошибками в инвестировании и распределении ресурсов. Эти убытки периода краха представляют собой изнанку чрезмерных прибылей, полученных во время развертывания бума, и приходятся главным образом на владельцев капитала, а не на рабочую силу, поскольку, будучи более специфичными для каждого процесса производства, цены на капитальные товары и в меньшей степени цены на землю снижаются относительно сильнее, чем заработная плата. Именно так в рыночной экономике сокращаются производственные затраты, чтобы восстановить или сохранить уровень прибыли даже в условиях падения цен на потребительские товары. Если правительство поддерживает уровень цен на капитал, землю и на труд, то вслед за этим неизбежно будут выкристаллизовываться убытки, появятся неиспользуемые производственные мощности и безработица, а процессы ликвидации и перераспределения будут остановлены.

Несмотря на жалобы по поводу дефляции Банк Японии последовал совету Милтона Фридмена и увеличил денежную массу в достаточной мере для того, чтобы удерживать общий уровень цен как от роста, так и от снижения. В 1991–1998 гг. денежная масса в Японии увеличивалась на 2,8% в год, а индекс потребительских цен оставался стабильным. К тому же Банк Японии уже воплотил в жизнь призыв Фридмена к усилению денежной инфляции, запоздало опубликованный им в декабре 1997 г., повысив темп денежной инфляции с отметки в 3%, где он оставался неизменно с 1994 г., до 5% в 1997 г. и 4% в 1998 г. В ответ на денежное стимулирование ВНП в 1997 г. сократился на 0,5% и в 1998 г. вновь сократился на 2,8%, тогда как при более медленных темпах предшествовавшей денежной инфляции в 1996 г. ВНП увеличился на 5,4%, а в 1995 г. – на 2,5%.

Кроме того, первая рефляция Банка Японии в 1990-х годах – с начала 1990 до конца 1993 г. – повлекла за собой повышение цен на потребительские товары на 2,4% в год. Это в 3 раза превысило темп инфляции цен в ходе бума – с начала 1985 г. и до конца 1988 г. И если в начале 1990-х цены на оптовые товары снижались на 0,8% в год, то в конце 1980-х они снижались на 3,75% в год. Если опыт Америки 1920-х годов для кого-то еще не был вполне убедительным доказательством, то пример Японии в 1980-х годах в очередной раз продемонстрировал, что стабильные индексы цен не являются панацеей от череды бумов и крахов.

Будем надеяться, что в результате японского фиаско все же будет усвоен тот урок, который Людвиг фон Мизес преподавал нам в 1912 г., – урок о том, что кейнсианское чудо денежной инфляции и кредитной экспансии со стороны центрального банка является ложным и неизбежно оборачивается кризисом и депрессией.

Джерри Джексон

**ЯПОНСКАЯ ЭКОНОМИКА И НЕ УСВОЕННЫЙ
УРОК 20-Х ГОДОВ***

5–11 октября 1998 г.

Незавидное экономическое положение Японии не только повлекло за собой воскрешение кейнсианских панацей, но и побудило многих комментаторов проводить неуместные аналогии с 1930-ми годами. То, что подобными надуманными сравнениями занимаются журналисты, удивления не вызывает, учитывая их пугающее невежество в отношении экономической истории. Позорно то, что к ним присоединились те, кого специально обучают и кому платят жалованье за более широкую осведомленность. Всем этим комментаторам явно неизвестно, что в Японии разыгрывается экономическая трагедия, которая уже ставилась на этой сцене с 1920 по 1927 г. Это не странные превратности судьбы и не тот случай, когда «история всегда повторяется». Политика, подарившая Японии бум, за которым в 1920-х годах последовали семь лет стагнации, по сути ничем не отличается от той политики, которая довела страну до нынешнего печального экономического положения. В связи с этим осмысление событий 1920-х годов должно в значительной мере пролить свет на текущую ситуацию.

Причиной бума в Японии стала политика дешевого кредита, проводившаяся правительством Японии во время Первой мировой войны. В 1913 г. индекс оптовых цен находился на отметке в 100 единиц; к марту 1920 г. он вырос до 322.

* *The New Australian*. № 90. October 5–11, 1998.

Этот скачок цен является верным признаком того, что кредитная экспансия вышла из-под контроля. Тогда же, в марте 1920 г. резко упали цены на товары. Бум мгновенно закончился и уже в апреле дефляция снизила уровень цен до 190. Но даже столь внезапного и стремительного падения на 132 пункта оказалось недостаточно: цены во многих странах — торговых партнерах Японии упали еще больше.

Сегодня слишком многие отказываются понимать (среди прочих, в частности, и некоторые экономисты MIT), что бумы ведут к ошибочным инвестициям [malinvestments]. Политика «дешевых денег» подразумевает, что банки создают избыточный кредит, который затем сужается по процентным ставкам ниже рыночных. Это в свою очередь стимулирует фирмы делать вложения, которые впоследствии окажутся неприбыльными. Причина в том, что искусственно сниженная ставка процента побуждает их браться за проекты, которые не будут завершены ввиду отсутствия достаточного капитала, т.е. производственных товаров. В конечном итоге эти фирмы обнаруживают, что попали в финансовые тиски, поскольку прибыли не покрывают их растущие расходы. Начинает расти безработица и появляется бездействующий капитал, поскольку потребители пересматривают соотношение своих сбережений и расходов. При этом, как правило, правительство, борясь с инфляцией, останавливает бум еще до того, как он выдыхается самостоятельно. Тем не менее результат получается один и тот же.

В отличие от Америки, оправившейся после депрессии 1920—1921 гг. (одной из наиболее жестоких в ее истории), Японии восстановиться не удалось. Что же произошло? В сущности, то же самое, что происходит и сегодня. Правительство, крупные банки и промышленные конгломераты объединили свои усилия, чтобы заморозить процесс корректировки. Дзайбацу — крупные промышленные группы, которые контролировали также и часть банков, решительно препятствовали любой политике, направленной на ликвидацию неэффективных предприятий. Их успех в этом направ-

лении обошелся Японии в семь лет экономической стагнации и способствовал разжиганию японского милитаризма. Ввиду остановки дефляции и подавления процесса корректировки, сделанные в ходе бума и теперь «запертые» ошибочные инвестиции «заморозили» диспропорции себестоимости и цен, тем самым заблокировав капитал в неприбыльных отраслях производства и отказывая другим отраслям в доступе к капиталу, необходимому для их расширения.

Как я уже говорил, «дешевые» деньги ведут к ошибочному инвестированию. В экономическом смысле искусственно сниженные ставки процента дезориентируют инвесторов во времени. Это означает не только то, что сбережения будут вложены в проекты, которые впоследствии окажутся нерентабельными, но и то, что комбинации капитала по всей экономике, т.е. все стадии производства тоже будут в той или иной степени искажены — в зависимости от степени их удаленности от исходных денежных вливаний. Таким образом, инфляция в ходе бума будет оказывать два основных воздействия: а) одни этапы производства будут расширяться за счет других; б) фирмы будут вынуждены изменить свои комбинации капитала в ответ на вызванное инфляцией изменение цен. Ввиду препятствий для снижения цен и сохранения множества нерентабельных направлений производства другие компании были лишены выгодных возможностей для расширения. Теперь должно быть понятно, почему препятствование процессу корректировки оборачивается экономической стагнацией. Следовательно, обвинять в этой ситуации сторонников свободного рынка было бы одновременно ошибочно и опасно.

Так, в течение семи весьма болезненных для экономики лет Япония удерживала свои цены выше мирового уровня. Затем в 1927 г. внутренние противоречия данной политики наконец привели к тому, что можно считать наиболее острым финансовым кризисом в японской истории. (Как все это знакомо сегодняшнему читателю.) Кризис поверг в упа-

док целые отрасли и уничтожил множество многофилиальных банков. Так закончился первый для Японии период политики Нового курса, и все потому, что она не последовала американскому примеру того времени и не позволила рыночным силам полностью ликвидировать все необоснованные вложения и устранить избыточные запасы. Как сказал Дубчеку Отто Шик: «Вы игнорируете рынок на свой страх и риск». Тем не менее кризис 1927 г. в конце концов устранил ошибочные инвестиции бума военного времени, после чего последовал полуторагодовой период консолидации.

Замените бум военного времени бумом 1980-х годов, и вы опять попадете в 20-е годы. Как мне кажется, Япония сегодня переживает необходимый для нее кризис, аналогичный кризису 1927 г. (Я говорю «необходимый», поскольку он ликвидирует ошибочные инвестиции, стимулированные бумом. Компания *Toa Steel Co.* движется к банкротству, обещая стать крупнейшим со времен войны японским производителем, потерпевшим крах. Причем, я подозреваю, что этот случай будет далеко не последним.) К несчастью, сладкоречивые кейнсианцы предлагают правдоподобное альтернативное объяснение нынешней экономической ситуации в Японии, которое повторяется на страницах таких газет, как *The Australian*. Согласно нашим непрошибаемым кейнсианцам, Япония страдает от ликвидной ловушки. Но такого зверя в природе не существует. Комментаторы говорят, что процентные ставки в Японии упали слишком низко и тем самым повысили спрос на остатки наличности до такой степени, что дополнительные денежные вливания тезаврируются, вместо того чтобы пополнить потоки расходов. Допущение подобного абсурда является весьма немаловажным шагом на пути к тому, чтобы рекомендовать инфляцию в качестве лекарства от японских недугов, что и было сделано от лица вездесущего профессора Кругмана.

Основная идея заключается в том, что правительство должно напечатать миллиарды иен, чтобы скупать на них

просроченные банковские займы, активы с завышенной стоимостью, а также все прочее в пределах досягаемости. Эта веймарская политика перенасыщения страны бумажными деньгами предположительно должна привести к отрицательным процентным ставкам и повысить цены (Кругман предлагает плановый темп инфляции в 4% в год в течение 15 лет), тем самым стимулируя производство. Как мы уже выяснили, экономическое нездоровье в Японии вызвано тем, что здесь не ликвидируются ошибочные инвестиции. Как следует из нашего анализа, для того чтобы инфляция могла стимулировать выпуск продукции, она должна восстановить рентабельность этих необоснованных вложений. Для этого цены должны подняться достаточно высоко, чтобы покрывать затраты на производство, т.е. затраты должны быть ниже в сравнении с денежной стоимостью продукции. Но это означает, что текущие ошибочные вложения будут спасены только временно, тогда как одновременно с этим будут создаваться новые, тем самым усугубляя последующую депрессию.

Основная цель этого инфляционного пакета мер состоит в стимулировании потребления. Однако анализ австрийской школы показывает, что политика стимулирования потребления несовместима с поддержкой ошибочных инвестиций. По сути это лишь ухудшает ситуацию с ними. Производство обычно осуществляется поэтапно, при этом потребление является низшей (наиболее близкой к потребителю) стадией производства. Концентрация расходов на данном этапе оттягивает ресурсы из более поздних стадий, что, в свою очередь, повышает для этих стадий производственные расходы и тем самым ухудшает их финансовую ситуацию, подвергая опасности даже те компании, которые при иных условиях смогли бы выдержать кризис. (Никакая политика, основанная на увеличении расходов, не в состоянии спасти такие компании, как *Toa Steel Co.*) В конце концов правительство будет вынуждено прибегнуть к денежной паузе, обрекая экономику на очередную депрессию. Кроме того,

эти люди забывают, что инвестирование — это отказ от потребления, поэтому стимулирование потребления лишь сокращает объемы вложений и препятствует росту.

Опыт американского кризиса 1920-х годов говорит о том, что правительство должно воздерживаться от любых действий. Депрессия — это по сути дела процесс выздоровления, в ходе которого экономика избавляется от диспропорций. В определенном смысле депрессия является симптомом отвыкания. Попытки излечиться от экономического цикла с помощью денежных инъекций равносильны попыткам лечить героинового наркомана путем введения героина. По этим причинам японскому правительству следует игнорировать советы кейнсианцев, сократить налоги и позволить рынку ликвидировать ошибочные инвестиции. *Инфляция — это не метод лечения, это — сама болезнь.*

Джерри Джексон

**ЯПОНСКАЯ ЭКОНОМИКА И
КЕЙНСИАНСКИЕ ЗАБЛУЖДЕНИЯ***

9–15 ноября 1998 г.

Кейнсианство чем-то напоминает чудовище Франкенштейна — оно все никак не умрет. Кто-то неизменно вливает в монстра новые силы, позволяющие ему продолжать бесноваться. Профессор Пол Дэвидсон из университета Теннесси утверждает, что вовсе не кейнсианская политика завела Японию в тупик; там ее, оказывается, вообще не применяли (*Australian Financial Review*, 20/10). Он заявил, что сокращение налогов действовало меньше года и что в любом случае эта мера приносит результат лишь тогда, когда страна характеризуется высокой склонностью к потреблению, чего в Японии в отличие от Австралии не наблюдается. Стало быть, в Австралии кейнсианская экономическая политика должна подействовать несмотря на ее провал в Японии. Только ничего из этого не выйдет.

Процентные ставки в Японии достигли рекордно низкого уровня, правительство осуществило программу государственных расходов в размере 16 трлн иен, а денежная масса с марта прошлого года увеличилась более чем на 50%. И несмотря на это экономика слабеет, компании разоряются, безработица растет. У кейнсианцев на этот счет имеются не разъяснения, а одни лишь отговорки. Поэтому прежде чем изучить причины, мы обратим свое внимание на склонность к потреблению — излюбленное оправдание кейнсианцев.

* *The New Australian*. № 95. November 6–15, 1998.

Термин «склонность к потреблению» — это всего лишь экстравагантный способ выразить ту сумму, которую люди не сберегают, а тратят немедленно. Например, если этот показатель равен 0,8, значит потребители расходуют 80% своего дохода на потребительские товары, т.е. из каждого доллара, полученного в результате сокращения налогов, 80 центов пойдут на потребление. Кейнсианцы придают этому огромное значение, утверждая, что «чрезмерные» сбережения ввергнут экономику в депрессию. Отсюда делается очевидный вывод, что депрессию можно одолеть путем увеличения потребления и соответственно сокращения сбережений. Но это явный абсурд. Прежде всего читателю следует обратить внимание на то, что согласно данной концепции сбережение трактуется как тезаврирование, тогда как на самом деле это два различных процесса, выполняющих две различных функции. *Сберегать означает расходовать*. Тот, кто делает сбережения, передает часть своей покупательной способности тому, кто берет в долг. Если заимствованные средства вкладываются в оборудование, они увеличивают национальную структуру капитала. Если они направляются на потребительские расходы, то превращаются в отрицательные сбережения. Таким образом, увеличение сбережений ускоряет экономический рост. Тезаврирование же представляет собой не более чем увеличение остатков наличности.

С этой точки зрения утверждение кейнсианцев о том, что «избыточные» сбережения (при этом они никогда не дают определение слову «избыточный») должны привести к депрессии, равносильно утверждению о том, что «слишком» быстрое накопление капитала неблагоприятно для экономики страны. Действительно, верно, что если все как один вдруг примут решение увеличить остатки наличности, это будет иметь дефляционный эффект. Но при этом необходимо учитывать два момента. Во-первых, даже если что-то подобное и произойдет, то производство и занятость при условии гибкости цен все равно вернуться на прежний

уровень. Во-вторых, *резкое увеличение спроса на наличность всегда происходит после кризиса, а не предшествует ему.*

Другой важнейший момент, игнорируемый кейнсианцами, заключается в том, что если депрессии начинаются из-за снижения потребительских расходов в пользу сбережений, то тогда стадия потребления структуры производства должна в первую очередь испытывать на себе воздействие от снижения расходов, причем в гораздо большей степени, нежели фирмы в отраслях, производящих товары производственного назначения. Однако опыт показывает, что все происходит с точностью до наоборот — первый удар приходится на стадии, более отдаленные от потребления, а стадии, связанные с потреблением, страдают в последнюю очередь. Более того, отдаленные стадии всегда страдают сильнее, чем производство потребительских товаров. В отличие от кейнсианцев экономисты австрийской школы знают разгадку этой головоломки.

Искусственное снижение ставки процента побуждает капиталистов из отраслей, производящих капитальные товары, браться за проекты, для реализации которых отсутствует достаточный капитал. Другими словами, для этого не было сделано достаточно сбережений. В конечном итоге этот процесс вызывает кризис и далее депрессию, в ходе которой проекты, не полностью обеспеченные ресурсами (то, что австрийцы называют ошибочными инвестициями [malinvestments]), если не последует вмешательства со стороны государства, будут ликвидированы, и соотношение сбережений и потребления будет восстановлено. Так предельно сжато можно объяснить, почему в ходе депрессии предпринимательские ошибки сконцентрированы в основном в отраслях, производящих инвестиционные, а не потребительские товары. Однако депрессию можно предотвратить, если потребители решат увеличить сбережения до уровня, при котором появилось бы достаточно ресурсов для финансирования ошибочных инвестиционных проектов.

Проблема Японии заключается в том, что она повторяет те же самые ошибки, которые были сделаны еще в 20-х годах, когда экономика страны начиная с 1920 г. переживала период стагнации, пока финансовый кризис 1927 г. не прервал экономический застой. Вместо ликвидации ошибочных вложений они поддерживались с помощью «интенсивной терапии», тем самым сковывая ресурсы и истощая запас сбережений. Именно поэтому рекордно низкие процентные ставки, расширение денежной массы и государственные расходы так и не смогли возродить экономику. Ни одна компания не станет вкладывать свой капитал — какими бы низкими не были процентные ставки — если отсутствуют перспективы получения прибыли. Примерно такая же ситуация сложилась в Америке в 1930-х годах, продлив период Великой депрессии.

Не выдерживают никакой критики утверждения некоторых кейнсианцев о том, что японское правительство, сделав в 1980-х годах ставку не на внутреннее потребление, а на экспортоориентированный рост, тем самым резко ослабило эффективность кейнсианской политики. Во-первых, такого явления, как «экспортоориентированный рост», попросту не существует. *Экономический рост определяется накоплением капитала, а этот процесс зависит исключительно от сбережений. Утверждение о том, что политика правительства направила капитал в экспортное производство, равносильно утверждению о том, что правительство неверно направляло инвестиции.* Говорить о том, что этот интервенционизм стал формой экономического роста, значит, иметь абсолютно неверное представление о природе роста. При отсутствии государственного вмешательства свободный рынок направил бы инвестиции в производство для внутреннего потребления. Кейнсианцы между тем доказывают, что для экономики страны было бы лучше, если бы японцы не делали этих сбережений, а увеличили бы свои расходы. *Как сокращение сбережений в пользу потребления должно повысить будущий уровень жизни, если этот уровень зави-*

сит от накопления капитала, которое, как мы уже отметили, может осуществляться только за счет сбережений — это вопрос, на который кейнсианцев следует заставить дать развернутый публичный ответ.

К сожалению, кейнсианское экономическое учение, судя по всему, уже приобрело характерные черты идеологии, и, стало быть, как все идеологии, оно исключает, что какие-либо противоположные взгляды могут оказаться верными. Такая позиция может являться вполне комфортной для кейнсианцев, но всем остальным она приносит только вред.

Фрэнк Шостак

МОЖЕТ ЛИ ДЕНЕЖНАЯ ЭМИССИЯ ОЖИВИТЬ ЯПОНСКУЮ ЭКОНОМИКУ?*

8–14 марта 1999 г.

Многие эксперты озадачены затянувшейся рецессией японской экономики. Некоторые экономисты высказывают предположение, что проводимая Банком Японии политика низких процентных ставок оказалась неэффективной, поскольку экономика страны могла попасть в «ликвидную ловушку». Это означает, что люди предпочитают копить, а не расходовать свои деньги. Соответственно правительство должно взять на себя инициативу и делать то, чего не делает население, а именно тратить. Для этого правительству нужны деньги. Поэтому Банку Японии рекомендуют обеспечить правительство достаточным количеством денег путем покупки его облигаций. Иными словами, Банк Японии должен печатать деньги.

На первый взгляд кажется, что основной причиной экономических проблем Японии является низкий спрос. Следовательно, если оживить спрос, то за ним оживится производство товаров и услуг и процветание будет восстановлено. В самом деле, многочисленные опросы свидетельствуют, что во время рецессии предприниматели в первую очередь указывают на недостаток потребительского спроса как на основной фактор, обуславливающий более чем скромные показатели их деятельности. Однако в реальном мире, прежде чем человек сможет предъявлять спрос на какие-

* *The New Australian*. № 110. March 8–14, 1999.

либо товары и услуги, вначале он должен стать производителем. Таким образом, для начала необходимо произвести те или иные полезные товары, которые потом можно будет обменять на другие полезные товары.

Так, например, булочник печет хлеб, не только и не столько для собственного потребления. Большая часть выпекаемого им хлеба обменивается на товары и услуги других производителей. Это означает, что путем производства хлеба булочник предъявляет свой спрос на другие товары. Иными словами, его спрос полностью покрывается, или финансируется, тем хлебом, который он произвел. Спрос, таким образом, не может существовать сам по себе и быть независимым — он всегда ограничен предварительным производством, т.е. предварительным производством богатства. Однако эмиссия денег кардинально меняет ситуацию. Она ведет к потреблению, которое ничем не подкреплено, т.е. не обеспечено производством. Появление в результате денежной накачки необеспеченного спроса нарушает гармонию между производителями и потребителями, что ведет к возникновению циклов «бум—крах».

Великий австрийский экономист Людвиг фон Мизес в своих работах доказывал, что первопричиной каждого экономического спада является предшествовавший ему бум, вызванный денежной накачкой и сопутствующим искусственным снижением ставок процента. В свободной от вмешательств и ограничений рыночной экономике процентные ставки формируются в зависимости от спроса и предложения сбережений. Таким образом, процентные ставки отражают потребительские предпочтения. В этом качестве они помогают предпринимателям распределять их средства в наиболее прибыльном направлении. Реагируя на процентные ставки, предприниматели по сути следуют указаниям потребителей.

Однако как только процентные ставки на финансовых рынках искусственно понижаются, они перестают отражать предпочтения потребителей. Это в свою очередь означает,

что предприниматели, реагируя на процентные ставки на финансовых рынках, начинают совершать ошибки, т.е. действовать вопреки пожеланиям потребителей. До тех пор, пока продолжается денежная накачка и соответственно искусственное снижение процентных ставок, предприниматели лишены всякой возможности узнать о том, что они совершают ошибки. Наоборот, по мере усиления мягкой денежной политики заметно увеличиваются прибыли и появляется ощущение процветания. Чем дольше продолжается период мягкой денежной политики, тем шире ареал распространения ошибок, т.е. нарушения предпринимателями желаний потребителей.

Этот факт — то, что предприниматели не следовали указаниям потребителей, становится очевидным лишь после того, как центральный банк ужесточает кредитно-денежную политику. Здесь следует отметить, что если процентные ставки помогают предпринимателям при выборе инвестиционных проектов равняться на желания потребителей, то именно сбережения обеспечивают финансирование этих проектов. Последующий экономический крах является, таким образом, результатом искусственного снижения процентных ставок, которое ведет к использованию сбережений вопреки пожеланиям потребителей. Продолжительность и глубина кризиса определяются масштабами предшествовавшего бума, а также состоянием сбережений.

Теперь подумайте: если эмиссия денег ведет к ошибочному распределению сбережений, то чем может помочь увеличение их количества? Почему попытки России или других стран добиться подъема с помощью денежных печатных машин обернулись провалом? Печатанием денег нельзя заменить несуществующих ресурсов; источником ресурсов служат сбережения. Увеличение количества денег не только не может заменить сбережения, а лишь, наоборот, ослабляет приток сбережений, стимулируя потребление, не поддержанное производством. Если мягкая денежная политика проводится достаточно долго, то она способ-

на привести к отрицательному потоку сбережений и вызвать экономическую депрессию. Между тем большинство экспертов рассматривает сбережения во время глубокой депрессии как неблагоприятный фактор, поскольку это ограничивает потребительские расходы, тем самым, на их взгляд, отдаляя восстановление экономики.

Если сбережения — это плохо, а потребительские расходы — хорошо, то за счет чего мы должны обеспечивать увеличение расходов?

Вера в то, что этого можно добиться с помощью мягкой денежной политики, является иллюзией, которая может поддерживаться лишь на фоне положительного потока сбережений. Но как только проток сбережений становится отрицательным, иллюзия рассыпается в прах. Могут задать вопрос, причем тут Япония? В конце концов, согласно различным статистическим данным, проток сбережений в Японии остается положительным. Однако в этом случае японские банки не находились бы в столь плачевном состоянии, а экономика страны не переживала бы самую тяжелую депрессию за последние 50 лет. Следует помнить, что японские власти проводят мягкую денежную политику еще с начала 1980-х годов. По нашему мнению, именно это и привело к тому, что темпы потребления превысили темпы производства богатства, т.е. поток сбережений стал отрицательным.

Какую же экономическую политику следует проводить, чтобы оживить экономику?

По мнению автора, необходимо, чтобы власти как можно скорее перестали вмешиваться в экономическую жизнь. Это означает, что центральный банк должен прекратить искажать процентные ставки и накачивать деньги в экономику. Это также означает, что следует сократить правительство до минимума и снизить налоги. Что касается банков, то тем из них, кому суждено разориться, следует позволить это сделать. Политика полного невмешательства должна усилить поток сбережений, тем самым способствуя

подлинному экономическому восстановлению. Необходимо еще раз повторить, что прежнее ошибочное распределение сбережений нельзя исправить печатанием дополнительных денег — наоборот, легкие деньги могут только ослабить поток сбережений, тем самым лишь продлевая экономические мучения.

Фрэнк Шостак

МОЖЕТ ЛИ ИНФЛЯЦИЯ ИЕНЫ СПАСТИ ЯПОНИЮ?*

25 сентября 2002 г.

В качестве очередной попытки оживления японской финансовой системы управляющий Банка Японии недавно объявил о намерении центрального банка приобретать акции непосредственно у кредитных учреждений, чтобы смягчить им последствия падения цен на акций. Согласно этому плану, Банк Японии будет оставаться владельцем приобретенных акций не менее 10 лет.

Устойчивое снижение курсов акций нанесло серьезный ущерб счетам основного капитала банков (в Японии принадлежащие банкам акции могут учитываться как капитал). При каждом падении акций банки несут потери, которые вычитаются из их счетов основного капитала. Многие специалисты выражают обеспокоенность по поводу того, что если падение акций продолжится, то некоторые крупные банки могут столкнуться с резким уменьшением капитала. Это, в свою очередь, может привести к массовому изъятию вкладов из банков и их банкротству. Оказывая банкам помощь, руководство Банка Японии рассчитывает, что повышение отношения собственного капитала к активам банков подстегнет банковское кредитование и тем самым обеспечит резкий рост потребительских затрат и оживление экономической активности.

Многие эксперты скептически относятся к идее приобретения акций Банком Японии. Они считают, что покупка

* Mises.org. September 25, 2002.

акций Банком Японии будет подавлять процесс формирования цен на данный класс активов. Кроме того, эксперты указывают на то, что недавняя программа Банка Японии, направленная на покупку государственных облигаций за счет расширения денежной базы, несмотря на увеличение ликвидности в финансовой системе, не оказала никакого влияния на реальную экономику.

По мнению многих известных экономистов и финансовых экспертов, провал попыток Банка Японии с помощью активного снижения процентных ставок и денежной накачки оживить экономику указывает на вероятность возникновения «ликвидной ловушки». Единственным выходом из этого положения, по словам тех же экспертов, является гораздо более активная денежная накачка.

Постепенно формируется консенсус по поводу того, что финансирование центральным банком погашения задолженности частного сектора является наиболее эффективным решением проблем Японии. Если Банк Японии, как предполагается, оплатит 30% всей частной и корпоративной задолженности за счет расширения денежной базы, то это вызовет оживление внутреннего спроса. В качестве альтернативы, говорят эксперты, Банк Японии мог бы просто выслать по почте в каждую семью чек на сумму в иенах, эквивалентную 10 тыс. долл. Если это не окажет должного воздействия, то можно послать еще один чек¹.

Что такое ликвидная ловушка?

Согласно расхожей схеме, берущей начало из работ Джона Мейнарда Кейнса, экономическая активность предстает в виде кругового денежного потока. Расходы одного человека становятся частью дохода другого человека, а его расходы становятся частью доходов первого. Рецессии, согласно Кейнсу, являются ответной реакцией на то обстоятельство, что потребители — по каким-то психологическим причинам — решили сократить свои расходы и увеличить сбережения.

Если по той или иной причине люди становятся менее уверенными в отношении будущего, они урезают свои траты и накапливают больше денег. Таким образом, если кто-то расходует меньше, то это ухудшает положение какого-то другого человека, и тот, в свою очередь, также сокращает свои расходы. В результате возникает порочный круг: снижение уверенности побуждает людей расходовать меньше и больше откладывать, а это еще более снижает экономическую активность, тем самым побуждая население откладывать еще больше и т.д.

Следуя этой логике, чтобы не выпустить рецессию из-под контроля, центральный банк должен увеличивать денежную массу и активно понижать ставки процента. Как только у потребителей в карманах появится больше денег, их уверенность начнет расти и они вновь начнут расходовать, тем самым восстанавливая циркуляцию денежного потока.

Однако в своих работах Кейнс предполагал, что может возникнуть ситуация, когда активное снижение центральным банком процентных ставок доведет их до уровня, ниже которого они уже не опустятся. По мнению Кейнса, это может произойти, если люди сочтут, что процентные ставки уже достигли низшей точки и в дальнейшем будут расти, угрожая владельцам облигаций убытками от понижения их цены. В связи с этим резко повысится спрос на деньги, указывая на то, что люди будут накапливать деньги и отказываться их тратить вне зависимости от того, насколько интенсивно центральный банк будет стараться расширить денежную массу.

Кейнс писал: «Может случиться, по рассмотренным выше причинам, что, после того как норма процента упала до известного уровня, предпочтение ликвидности окажется фактически абсолютным — в том смысле, что почти каждый предпочтет иметь наличные деньги, а не долговые обязательства, приносящие столь низкие проценты. В этом случае органы, регулирующие денежное обращение, могли бы вовсе потерять эффективный контроль над нормой процента»².

Кейнс говорил о том, что когда политика низкой процентной ставки перестает быть действенной, на сцену должны выйти власти и прибегнуть к расходам. Расходы могут распространяться на любые виды проектов — основным условием здесь является впрыскивание значительных сумм, которое должно заметно повысить уверенность потребителей. При более высоком уровне уверенности потребители сократят свои сбережения и увеличат свои расходы, тем самым восстанавливая циркуляцию денежного потока.

Вопреки кейнсианской схеме сбережение не сокращает, а расширяет экономическую активность. Согласно Мизесу «необходимым условием любого удлинения процессов производства является сбережение, т.е. избыток текущего производства над текущим потреблением. Сбережение является первым шагом на пути улучшения материального благосостояния и любого другого прогресса на этом пути»³.

Например, имея в своем распоряжении определенные ресурсы, булочник способен выпечь определенное количество хлеба. Хлеб, который выпек булочник, является его средством для достижения цели — *хлеб является его фондом снабжения*. Булочник может использовать часть хлеба для своего собственного потребления. Другую часть хлеба он может обменять на другие потребительские товары, то есть хлеб может обеспечить его потребление других товаров и услуг. Остаток хлеба может быть использован для покупки новой печи и найма рабочих, чтобы ее установить.

Та часть выпеченного хлеба, которую булочник обменял, чтобы приобрести и установить новую печь, и есть то, что называется сбережением. Вместо того, чтобы потребить весь хлеб самому или обменять его на другие конечные потребительские товары, булочник обменял его на новую печь, с целью увеличить производство хлеба. Что, в свою очередь, даст возможность и в дальнейшем расширять и модернизировать производственную структуру булочника, все время повышая его производительность.

Заметим, что до тех пор, пока фонд снабжения булочника, то есть количество хлеба в его распоряжении, продолжает расти, он имеет возможность увеличить одновременно как потребление, так и сбережения; его уровень жизни повышается.

Сбережения требуются не только для расширения структуры производства, но и для ее сохранения. Если булочник не сможет поддерживать печь в рабочем состоянии и заменять изношенные детали, то пострадает производство хлеба. Это в свою очередь подорвет фонд снабжения булочника и снизит его уровень жизни. (Иными словами для поддержания достигнутого объема производства хлеба некоторую его часть требуется обменять на новые детали.)

Ротбард по этому поводу писал: «Робинзона Крузо, который не имеет топора, от необходимого ему жилища отделяют 250 часов; при наличии у Крузо топора для постройки жилища ему понадобится уже только 200 часов. Если бы при появлении на острове он обнаружил уже готовые бревна, это также приблизило бы его к намеченной цели; если бы он с самого начала нашел себе хижину, то достиг бы желаемого немедленно. Таким образом он продвигался бы в решении своей задачи без необходимости дополнительного ограничения потребления»⁴.

К тому же производители не накапливают деньги как таковые — они накапливают реальные товары. Основное назначение денег — служить средством обмена. Они призваны способствовать распределению накопленных реальных товаров среди торгующих производителей. Следовательно, утверждение о том, что в обществе может возникнуть неограниченный спрос на деньги, должно подразумевать, что при этом никто не будет вести обмен товарами. Однако подобное предположение не имеет реальных оснований, учитывая тот факт, что товары требуются людям для поддержания их жизнедеятельности и благосостояния.

Тот факт, что экономика не реагирует на политику низкой процентной ставки, не имеет никакого отношения к

неожиданному отказу населения расходовать деньги или же к мифической «ликвидной ловушке». Отсутствие реакции вызвано сокращением реального ресурсного фонда. Это сокращение разоблачает широко распространенное ошибочное мнение о том, что «мягкая» денежная политика обеспечивает рост экономики.

Что такое реальный ресурсный фонд?

Движущей силой экономической активности является не потребительский спрос как таковой, а производство реальных товаров и услуг. Именно через производство товаров и услуг производители выражают свой спрос на продукцию других производителей. В условиях свободной рыночной экономики независимых потребителей не существует. Человек должен произвести нечто полезное, прежде чем он сможет предъявить спрос на товары и услуги. Продукция каждого производителя — это его средства платежа, или средства финансирования [means of funding]. Иными словами, продукт одного производителя обменивается на продукт другого производителя.

Не весь объем выпекаемого хлеба предназначен для личного потребления булочника. Часть хлеба он обменивает на другие товары, которые необходимы ему для поддержания жизни и благосостояния. Обратите внимание, что булочник выражает свой спрос на товары и услуги посредством выпеченного хлеба. Аналогичным образом фермер, выращивающий картофель, выражает свой спрос посредством выращивания картофеля. И точно так же другие производители выражают свой спрос посредством товаров и услуг, которые они производят.

Хотя производители ведут между собой обмен самыми различными продуктами собственного производства, но тем не менее среди них преобладают конечные продукты, которые уже готовы для потребления. Чтобы приступить к производству инструментов и оборудования, требуется наличие достаточного запаса конечных продуктов для поддержания

жизни и благосостояния всех тех, кто будет занят производством инструментов и оборудования. Запас конечных товаров и составляет фонд реальных ресурсов⁵.

Величина этого фонда, определяемая прошлыми сбережениями и настоящим потоком производства конечных товаров, накладывает ограничения на типы проектов, которые могут быть осуществлены в тот или иной момент времени. Если величина фонда позволяет обеспечить лишь 100 дней работ, то проект, требующий 200 рабочих дней, уже не может быть реализован. Именно состояние реального ресурсного фонда является фактором, определяющим темпы экономического роста. Чем быстрее увеличивается фонд, тем выше темпы роста экономики.

До тех пор, пока определенная деталь оборудования или станок находятся в процессе изготовления, они ничего не добавляют к благосостоянию людей. Напротив, ресурсы для их изготовления черпаются в ресурсном фонде, тем самым уменьшая последний. *Только когда изготовление оборудования или станка будет завершено и когда эти ресурсы будут задействованы в производстве конечной продукции, только тогда изготовленные инструменты и станки вносят свой вклад в благосостояние людей.*

Другими словами, пока станок изготавливается, часть фонда потребительских товаров отвлечена для поддержания жизненных кондиций рабочих, занятых в изготовлении станка. «Высвобождение» товаров, обеспечивающих поддержание производственного процесса, происходит только после того, как изготовленные инструменты и станки будут задействованы в производстве конечных потребительских товаров.

Разумеется, накопление различных скоропортящихся товаров предполагает известные трудности, поэтому здесь в дело вступают деньги, которые и позволяют решить проблему хранения такого рода товаров. Вместо того, чтобы хранить свой хлеб, булочник может теперь обменять его на деньги. Иначе говоря, *не потребленная им продукция те-*

перь в определенном смысле «хранится» в форме денег. Отметим, что в данном случае деньги выполняют роль средства сбережения. Кроме того, обратим внимание, что здесь деньги полностью подкреплены товарами, которые изготовил производитель. Однако эта схема предполагает одно условие: поток производства товаров и услуг не должен ослабевать. Это означает, что в любой момент, когда обладатель денег решит обменять часть из них на товары, эти товары будут ему предоставлены. Таким образом, когда бы производитель, который обменял свою продукцию на деньги, ни решил бы обменять эти деньги на необходимые ему товары, он всегда в состоянии это сделать.

Однако всякий раз, когда центральный банк прибегает к мягкой денежной политике и начинает создавать деньги «из воздуха», возникают проблемы. Поскольку эти деньги не были заработаны, они не «подкреплены» товарами или услугами. Когда такие деньги обмениваются на товары и услуги, происходит *потребление, которое не было обеспечено производством.* В результате владелец «честных» денег, желающий предъявить свои права на те или иные товары, обнаруживает, что он не может получить все товары, которые он ранее произвел и обменял на деньги. Другими словами, он выясняет, что покупательная способность его денег уменьшилась.

Деньги, которые создаются «из воздуха», неизменно влекут за собой потребление, которое не было поддержано производством. Таким образом, деньги «из воздуха» всегда обедняют реальный ресурсный фонд. Схожим образом *ресурсный фонд истощают различные государственные проекты, поскольку количество реальных товаров, которые «заперты» в этих проектах, как правило, превышает количество товаров и услуг, которые высвобождаются по завершению этих проектов.*

До тех пор пока темп прироста фонда реальных ресурсов остается положительным, последний в состоянии и далее обеспечивать как производителей подлинного богатст-

ва, так и владельцев недавно созданных «из воздуха» денег, а также различные государственные проекты.

Когда вследствие мягкой денежно-бюджетной политики нарождается структура производства, которая сковывает гораздо больше потребительских товаров, нежели выпускает, начинают возникать проблемы. Чрезмерное потребление, которое не соотносится с производством потребительских товаров, ведет к сокращению реального ресурсного фонда. Это, в свою очередь, ослабляет материальную основу экономической деятельности, что в конечном итоге обрачивается резким экономическим спадом. Излишне говорить, что как только экономику постигнет рецессия, вызванная сокращением реального ресурсного фонда, любые попытки правительства или центрального банка оживить экономику обречены на неудачу. Они не оживят экономику, а лишь нанесут еще больший ущерб ресурсному фонду, тем самым продлевая экономический кризис.

Вполне возможно, что фонд реальных ресурсов Японии сокращается

То, что мы сегодня наблюдаем в Японии, является симптомом сокращения фонда реальных ресурсов и не имеет ничего общего с мифической ликвидной ловушкой. Многие годы в японской экономике деловая активность подвергалась жесткому государственному контролю со стороны Министерства торговли и промышленности (МИТП). Преднамеренный упор на экспорт товаров означал, что Япония отправляла свою готовую продукцию за рубеж в обмен на американские казначейские облигации и доллары. Проще говоря, многие годы японцы лишались реальных ресурсов в обмен на обещания американского правительства погасить задолженность. Сегодня неослабевающее вмешательство государства проявляется в значительных размерах государственного долга. Во втором квартале отношение суммы долга к ВВП взлетело до отметки в 1,25 после 1,20 в пре-

дыдущем квартале (рис. 1). Заметим, что этот показатель двигался по восходящей траектории начиная с 1992 г., что наглядно свидетельствует об активной бюджетной политике государства, направленной на оживление экономики.

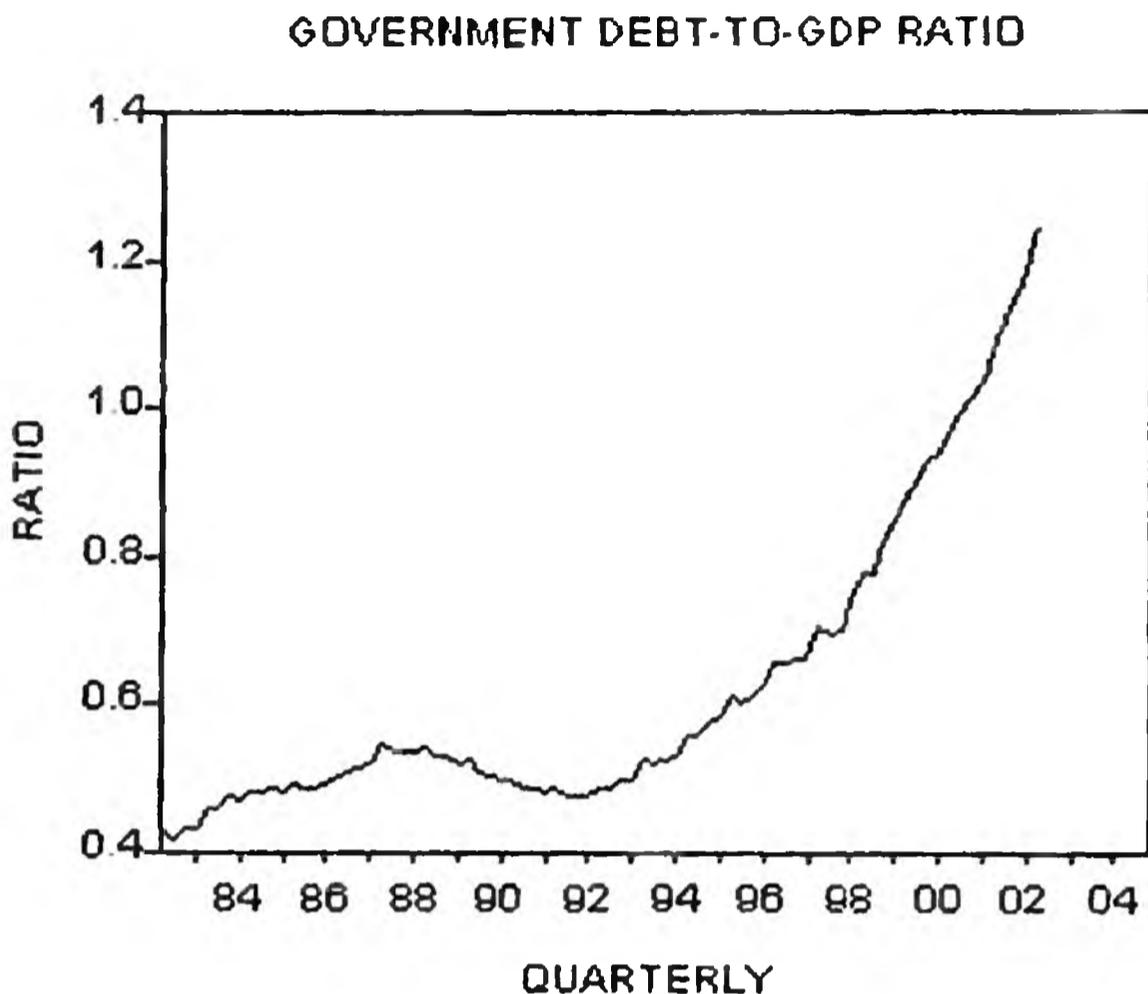


Рис 1. Отношение государственного долга к ВВП

Стремительный взлет этого коэффициента указывает еще и на то, что любые правительственные проекты, направленные на подъем экономики, наносили серьезный ущерб реальному ресурсному фонду. В противном случае, т.е. если бы эти проекты создавали реальные ценности, правительству не понадобилось бы влезать в такие долги.

Кроме того, центральный банк долгие годы вел безрассудную денежную политику, которая еще больше истощала реальный ресурсный фонд. Активный характер денежной накачки со стороны Банка Японии отражается в отношении денежной массы к тренду. С отметки 1,0 в марте 1987 г. этот коэффициент к апрелю нынешнего года поднялся до 1,83 (рис. 2). Таким образом, в апреле этого года денежная база оказалась на 83% выше своего среднего исторического значения.

MONEY BASE-TO-TREND(70-79) RATIO

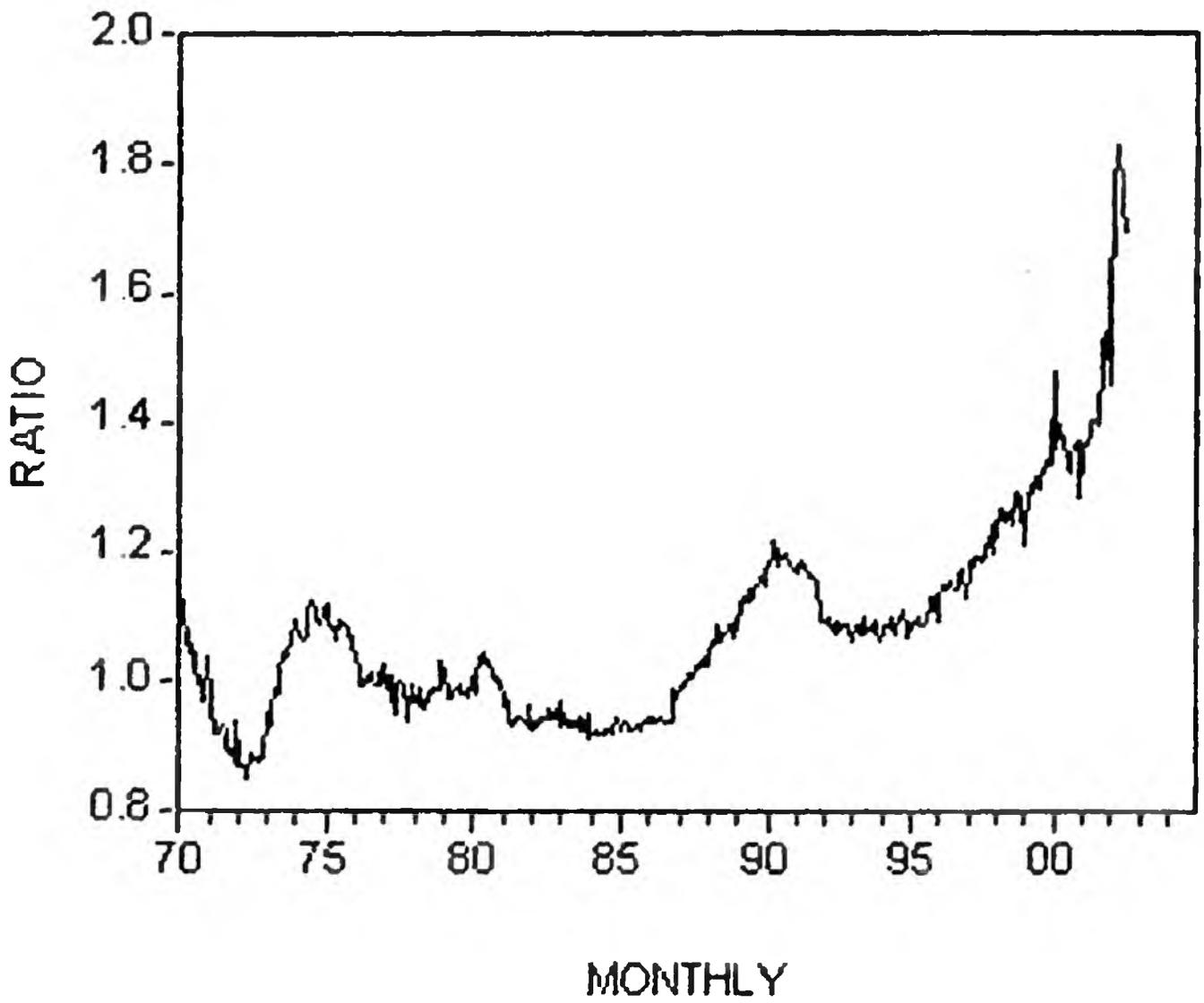


Рис. 2. Отношение денежной базы к тренду (1970–1979 гг.)

DISCOUNT RATE

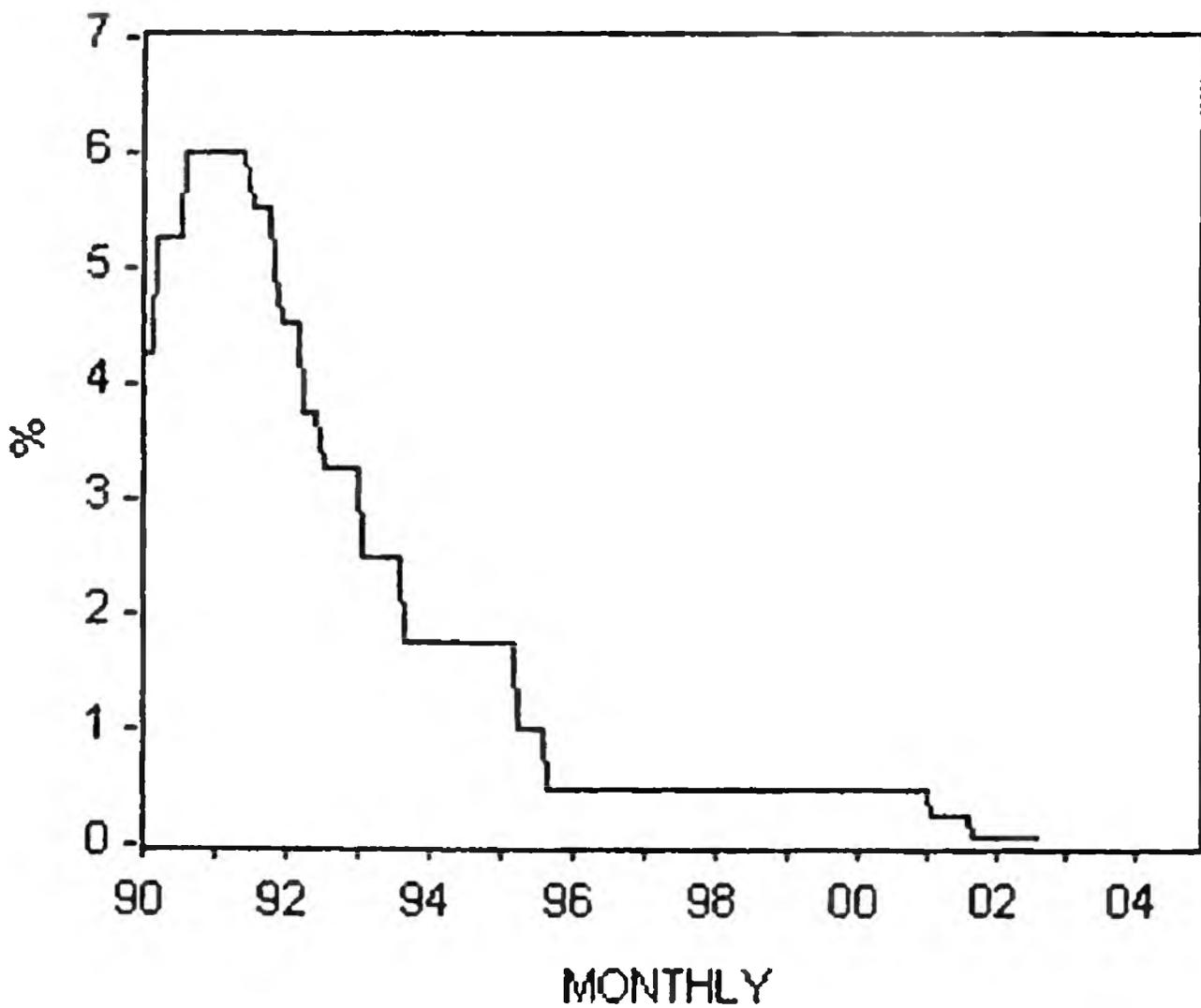


Рис. 3. Учетная ставка

Активная денежная накачка сопровождалась внушительным снижением процентных ставок. С 6% в июне 1991 г. учетная ставка была снижена до 0,1% (рис. 3). Излишне говорить, что это снижение деформировало структуру производства.

Судя по всему нынешняя производственная структура настолько искажена, что уже напоминает собой «черную дыру», которая лишь затягивает в себя реальные ресурсы, почти не оставляя надежды на их высвобождение.

Но ведь известно, что в Японии очень высокий уровень сбережений! Почему же это не помогает экономике? Тут необходимо провести различие между денежными сбережениями и реальными сбережениями. Когда человек помещает свои деньги в почтово-сберегательный банк (традиционное место размещения сбережений для японцев), он передает свои требования на реальные сбережения банку. Затем, когда банк покупает на эти деньги государственные облигации, он передает права требования на реальные сбережения государству. Иными словами, реальные сбережения, вместо того чтобы быть задействованными в создании богатства, теперь будут израсходованы на потребление. Именно это и происходит в Японии в течение многих лет. (Это результат жесткого государственного контроля над бизнесом, когда государство диктует финансовым учреждениям, в какие типы активов они могут инвестировать).

Более того, здесь важно подчеркнуть, что часть денежных сбережений, хранящихся на счетах в почтово-сберегательном банке, также была создана «из воздуха» и, соответственно за этими деньгами не стоят никакие реальные сбережения. Следует вновь повторить, что делать сбережения могут только производители реального богатства, тогда как ни деятельность правительства, ни результаты мягкой денежной политики не подпадают под категорию создания реального богатства.

На этом фоне недавнее предложение оживить экономику посредством масштабной денежной накачки может только

усугубить ситуацию. Все, что необходимо сегодня для спасения экономики от дальнейшего крушения, — это прекратить денежные вливания и всякое вмешательство государства в экономику. Устранение государства из экономики прекратит бесконечную поддержку различных видов деятельности, возникающих на волне мягкой денежно-бюджетной политики и, таким образом, даст возможность сформироваться устойчивым и продуктивным структурам производства.

Краткое резюме и выводы

Большинство экспертов считает, что объявленный недавно Банком Японии план оживления финансовой системы путем прямой покупки акций, принадлежащих кредитно-финансовым учреждениям, способен лишь еще больше подорвать и без того сильно потрепанную финансовую систему. По мнению большинства экспертов, Япония в настоящий момент попала в классическую ликвидную ловушку. Единственным выходом из этой ловушки считается политика крайне активной денежной накачки со стороны Банка Японии, которая должна стимулировать расходы потребителей и оживить экономику.

Подобные рассуждения вызывают лишь удивление, учитывая тот факт, что Банк Японии проводил активную денежную политику на протяжении многих лет. Более того, за последние полтора года Банк Японии заметно увеличил дозы денежных вливаний в экономику, и тем не менее экономика по-прежнему пребывает в застое. Основной причиной этой стагнации является не мифическая «ликвидная ловушка», а истощение фонда реальных ресурсов как результат активной финансово-бюджетной политики. Все, что требуется сегодня для оживления экономики, это не увеличение дозы прежнего лекарства, которое только еще больше ослабляет экономику, а радикальное сокращение вовлеченности государства и центрального банка в экономику.

- ¹ *Loneragan E.* Beyond interest rates. FT.COM. September 9, 2002.
- ² *Кейнс Дж. М.* Общая теория занятости, процента и денег. М.: Экономика, 1993. С. 384.
- ³ *Мизес Л. фон.* Человеческая деятельность: Трактат по экономической теории. М.: Экономика, 2000. С. 458.
- ⁴ *Rothbard M. N.* Man Economy, and State. Nash Publishing. P. 45.
- ⁵ *Strigl R. von.* Capital and Production. Mises Institute, 2000. P. 7.

ХРОНИКА ЦИКЛА

Грэг Каза

РЕЦЕССИЯ 2001–2002 ГГ. В СВЕТЕ МИЗЕСИАНСКОЙ ТЕОРИИ ЭКОНОМИЧЕСКОГО ЦИКЛА*

16 марта 2002 г.

«Фидуциарные средства – это требования на выплату определенной суммы немедленно по предъявлению, которые не покрыты денежным резервом и чьи юридические и технические характеристики делают их пригодными для предложения и принятия платежей вместо денег при выполнении обязательств, выраженных в деньгах».

«Если ставка процента по кредитам искусственно устанавливается ниже естественного уровня, определяемого путем свободного взаимодействия рыночных сил, то тогда предприниматели получают возможность и просто вынуждаются приступать к более длительным процессам производства».

«Наша теория банковского дела, так же как и теория денежной школы, в конечном счете ведет к теории деловых циклов... В конце концов, неизбежно наступает момент, когда дальнейшее расширение обращения фидуциарных средств оказывается невозможным. Происходит катастрофа, причем ее последствия тем хуже и реакция рынка на повышательную тенденцию тем сильнее, чем дольше длился период, на протяжении которого ставка процента по займам находилась ниже естественного уровня и чем больше было внедрено окольных процессов производства, применение которых не было оправдано ситуацией на рынке капиталов».

Mises L. von. The Theory of Money and Credit. 1912.

Вступление: Воскрешение делового цикла

Экономический цикл, который столь многие экономисты и рыночные эксперты в конце 1990-х объявили канувшим в лету, возродился из пепла Новой экономической парадигмы¹. 26 ноября 2001 г. Национальное бюро экономических исследований (НБЭИ)² выпустило заявление о том, что в

* Доклад представлен 16 марта 2002 г. на *8th Austrian Scholars Conference* в Институте Людвиг фон Мизеса (Оберн, шт. Алабама).

марте 2001 г. началась рецессия. «Определение даты пика в марте, — говорилось в документе, — является таким образом утверждением о том, что период роста, который начался в марте 1991 г., в марте 2001 г. прекратился, после чего началась рецессия. Период роста длился ровно 10 лет, став наиболее продолжительным в хронологии НБЭИ». Согласно НБЭИ, «рецессия — это существенный спад активности во всех областях экономики, который длится более нескольких месяцев и заметно влияет на промышленное производство, уровень занятости, реальные доходы и оптово-розничную торговлю. Рецессия начинается сразу после того, как экономика достигает пика активности, и заканчивается тогда, когда экономика достигает своего «дна». Между низшей и высшей точками в экономике происходит период роста. Рост является нормальным состоянием экономики; в большинстве случаев рецессии кратковременны и за последние десятилетия происходили крайне редко»³. Согласно общепринятой точке зрения рецессию характеризуют два последовательных квартала с отрицательным реальным Валовым внутренним продуктом (ВВП). Представители администрации Буша, включая министра финансов Пола О'Нила, предположили, что рецессия не начиналась, поскольку реальный ВВП не сокращался в течение двух кварталов подряд⁴. В двух первых кварталах 2001 г. этот показатель был положительным, в третьем квартале — отрицательным, а в четвертом вновь положительным⁵. Однако комитет НБЭИ «придает сравнительно небольшое значение реальному ВВП, поскольку этот показатель измеряется лишь ежеквартально и подвержен непрерывным существенным корректировкам». Вместо этого Комитет считает «наиболее существенными параметрами» четыре других показателя, рассчитываемые НБЭИ при определении хронологии делового цикла. Это уровень занятости, характеризуемый Комитетом как «наиболее широкий индикатор... для экономики в целом»; реальный личный доход за вычетом трансфертных платежей; реальный объем производствен-

ных и торговых продаж; данные об объеме промышленного производства⁶.

Выбор НБЭИ в качестве рубежной даты марта 2001 г. основан на данных о занятости, которые в этом месяце достигли пикового уровня. Комитет, судя по всему, опирался на отчет Федерального резервного банка Сан-Франциско, в котором также особо подчеркиваются показатели занятости. Старший консультант по исследованиям Федерального резерва Глен Рудбуш в октябре 2001 г. писал: «О завершении текущего периода свидетельствует тот факт, что в период с сентября по октябрь этого года было потеряно 415 000 рабочих мест. Этот спад оказался особенно резким, однако показатель занятости снижался еще с марта, который рассматривается здесь как пик последнего делового цикла. (Комитет НБЭИ по датировкам свой вердикт тогда еще не вынес.) С марта по сентябрь снижения показателей занятости по данным платежных ведомостей были слишком незначительны, чтобы указывать на начало рецессии; но с учетом данных за октябрь индекс занятости упал по сравнению с пиком примерно на $\frac{3}{4}\%$, что вполне соответствует среднему снижению в период рецессии»⁷.

После первого заявления о начале рецессии НБЭИ выпустило два меморандума. В первом, датированном 10 января 2002 г., отмечается: «В декабре снижение занятости слегка превысило средний показатель за первые 8 месяцев предыдущих рецессий. Совокупное снижение на сегодня составляет чуть более 1%, что в целом близко к общему снижению за время средней рецессии»⁸. Во втором меморандуме, датированном 11 февраля, отмечается достижение пика индексом объема промышленного производства, который пришелся на июнь 2000 г., а также снижение этого показателя в течение последующих 17 месяцев на 7,1%, что значительно превосходит среднее значение спада во время предыдущих рецессий, составлявшее 4,6%»⁹.

Объяснения причин рецессии 2001–2002 гг. заметно разнятся. Ведущий кейнсианец Джеймс К. Гэлбрейт говорит о «финансовом тормозе», имея в виду, что чрезмерное налогообложение и недостаточные государственные расходы истощают частные доходы и замедляют темпы роста частного потребления и инвестиций. В 1999 г. Гэлбрейт писал по поводу экономического доклада президента: «Будущее фискальной политики... записано в законодательстве. Бюджетные аналитики проектируют сегодня огромный профицит при покрытии налоговыми поступлениями государственных расходов, позволяющие в течении двадцати лет подобной практики практически ликвидировать государственный долг. Насколько это возможно в действительности? [Совет экономических консультантов] неосмотрительно приводит диаграмму, демонстрирующую... фискальный профицит с 1945 г. В каждом случае, за единственным исключением – Корейской войны, после достижения бюджетного профицита следовал резкий спад с непременным сокращением реального ВВП, ростом безработицы и возвратом к дефицитному финансированию. Когда налоги превышают государственные расходы, объем государственных сбережений возрастает. Но при этом сокращаются сбережения домашних хозяйств, а продолжение роста возможно только при условии, что частные американцы прекращают осуществлять сбережения. Так они и сделали, после чего задолженность домашних хозяйств довольно быстро возросла до рекордных отметок. Это не могло продолжаться бесконечно, и когда Федеральный Резерв в 1999–2000 гг. повысил процентные ставки, удар пришелся в самое уязвимое место потребителей»¹⁰.

Сторонники экономической теории предложения сосредоточили свое внимание на Федеральном резерве, одновременно утверждая, что Федеральный Резерв произвел дефляцию денежной базы¹¹, в 1999–2000 гг. повысил ставку по федеральным фондам, а также допустил падение цены

золота ниже ценового интервала в 325–350 долл. за унцию¹².

Представители центрального банка отметили различия между рецессией 2001–2002 гг. и предыдущими рецессиями. Вице-председатель Федерального Резерва Роджер Фергюсон-мл. объясняет рецессию «отрицательным шоком со стороны спроса», который «привел к избыточным запасам и корректировке производства. Это, в свою очередь, привело к сокращению рабочих мест и еще больше ослабило спрос. Даже до «шока атак террористов» Фергюсон отмечает, что один из аспектов этой рецессии является нетипичным: «основной причиной негативного воздействия на спрос стал сильный шок со стороны капиталовложений. За последние пятьдесят лет инвестиционные расходы практически всегда начинали сокращаться только после прохождения верхней точки экономического цикла (по прошествии от одного до четырех кварталов), но не ранее. То, что начиналось как весьма постепенное охлаждение «перегретой» экономики, приняло куда более серьезный характер вследствие резкой встряски, которую пережил высокотехнологичный сектор»¹³.

Общепринятые кейнсианские и другие толкования экономического цикла игнорируют теорию капитала. В 1930-х годах Кейнс огульно отверг теорию капитала австрийской школы, не потрудившись выдвинуть хоть какую-либо критику¹⁴. Председатель Федерального резерва Алан Гринспен объясняет состояние дел в экономике США в свете так называемой Новой экономической парадигмы. Между тем циклический подъем и рецессия вполне соответствуют положениям теории экономического цикла австрийской школы, в соответствии с которой искусственное понижение ставки процента, поддерживаемое кредитной экспансией, ведет к ошибочному размещению капитала. Первые признаки бума (циклического подъема) и неизбежного краха (рецессии) в системе с частичным резервированием возникают в отраслях, производящих капитальные товары отдаленных

порядков. Согласно теории экономического цикла австрийской школы, главная роль в экономическом цикле принадлежит центральному банку, который своим вмешательством искажает естественную ставку процента. В 1990–1993 гг. Федеральный резерв допустил, чтобы темпы роста денежной массы превышали рост реального ВВП. На ранней стадии циклического подъема (1993–1996 гг.) отрасли, производящие капитальные товары отдаленного порядка, вносили наибольший процентный вклад в изменение реального ВВП, тогда как в период бума (1997–2000 гг.) основной вклад пришелся уже на кредитный и потребительский секторы. Первые признаки рецессии 2001–2002 гг. наметились в отраслях, производящих товары отдаленных порядков.

Новая экономическая парадигма

В конце 1990-х годов возникло две версии Новой экономической парадигмы. В рамках первой утверждалось, что «старая модель бума и краха исчезла». Экономический цикл отправлен на свалку истории. Во второй основное внимание было сосредоточено на технологических достижениях и росте производительности, которые якобы изменили динамику экономического цикла¹⁵. Председатель Федерального Резерва Гринспен в 1996–2000 гг. являлся сторонником второй версии¹⁶.

В 1997 г. образец первой версии появился в широкой печати. Центральным материалом июльского номера технического журнала *Wired* стала статья «Продолжительный бум: история будущего». Авторы публикации Питер Шварц и Питер Лейден сообщали: «Мы наблюдаем зарождение глобального экономического бума невиданных прежде масштабов. Мы вступаем в период устойчивого роста, который способен со временем через каждые десять лет увеличивать объем мировой экономики вдвое... Мы находимся на гребне на 25-летней волны беспрецедентного экономического подъема... Если этому суждено сбыться, историки будут рассматривать нашу эпоху как выдающийся исторический мо-

мент. Они будут классифицировать 40-летний период с 1980 по 2020 гг. как решающий...»¹⁷

Экономике США, чтобы покорить период подъема продолжительностью в 25–40 лет, потребовалось бы от 300 до 480 месяцев роста подряд. Проанализировав экономические циклы вплоть до 1854 г., НБЭИ так и не обнаружила ни одного периода от дна до пика, длившегося более 120 месяцев, а единственный 120-месячный подъем закончился в марте 2001 г.¹⁸

Образец второй версии под названием «Новый деловой цикл» был опубликован в *Business Week* 31 марта 1997 г.: «Отныне продажи автомобилей, количество строящихся домов или любые иные традиционные индикаторы цикла более не будут служить первым предупреждением о приближении рецессии, как это было, скажем, в 1979 или 1989 гг. На смену пришел новый экономический цикл, во многом зависящий от положения дел в секторе высоких технологий»¹⁹. Одна из опубликованных в популярной прессе версий (*Wired*) была более оптимистичной, чем другая (*Business Week*). При этом обе версии, опубликованные с интервалом в четыре месяца, пересказывают идеи январского доклада того же года компании *Goldman Sachs* «Славный новый деловой цикл: признаков рецессии не наблюдается»²⁰.

Мировые центральные банки также были заинтересованы в Новой экономической парадигме. «Экономические события в 1980–1990-х гг. выдвинули на повестку новые вопросы в отношении делового цикла», — говорится в одной из статей, опубликованной Международным Валютным Фондом в 1998 г. «Экономика США с середины 1991 г. переживает период устойчивого роста, тогда как безработица снизилась до показателей, последний раз отмечавшихся в начале 1970-х годов... Наибольшие споры вызывает вопрос, позволяет ли опыт Соединенных Штатов предположить, что мы движемся в направлении Новой парадигмы, при которой технологические разработки и политические ново-

введения делают экономический цикл достоянием прошлого»²¹. К первой версии многие экономисты отнеслись весьма скептически. Типичными можно считать замечания д-ра Томаса Дюстерберга, президента Альянса производителей, высказанные им на форуме МВФ в декабре 2000 г. в Вашингтоне: «Мы считаем, что совпадение беспрецедентного недавнего ускорения темпов производительности и стремительного увеличения вложений в информационные технологии отнюдь не случайно; скорее в этом отражается то глубокое и продолжительное положительное воздействие, которое информационные технологии и та деловая модель, которую они поддерживают, оказали на процессы производства и на управление как производственных, так, по нашему мнению, и непроизводственных фирм... Что особенно важно, данная парадигма отнюдь *не подразумевает окончание деловых циклов* (Курсив добавлен. – Г. К.)»²².

Чиновники Федерального Резерва придерживались второй версии. Федеральный резервный банк Далласа был настроен мессиански. Его президент Боб Мактиер в 1999 г. в своей статье заявил: «Мы убеждены, что случающиеся раз в столетие достижения в области технологий способствуют преобразованию нашей экономики. Компьютерный чип для сегодняшней экономики знаний значит не меньше, чем электричество для индустриальной экономики век назад. Синергия в технологической сфере способствуют ускорению роста производительности, что позволяет нам ускорить общий рост при меньшей инфляции. Экономический прогресс набирает скорость; скоростные ограничения ослабляются... При том, что для Новой экономики имеют значение многие факторы, в нашей статье основное внимание уделено технологии. Это поможет дать ответ тем скептикам, которые не усматривают в Новой экономике ничего нового. Я письменно заявляю, что Интернет меняет все. Возможно я преувеличиваю. “Отныне все по-другому” – эта пресловутая завершающая фраза ставит нас в рискованное положение. Пусть так. Гораздо большим преувеличением

будут слова о том, что ничего не изменилось, за исключением, разве что некоторых параметров прежней экономики»²³.

В докладе Федерального резервного банка Далласа за 1999 г., названном «Новая парадигма», помимо критики кейнсианской идеи о том, что рост ведет к инфляции, содержится также критика (возможно, непреднамеренная) в отношении теории экономического цикла австрийской школы: «Мрачная наука пришла к очередному мрачному выводу: хорошие времена не могут длиться долго, поскольку процветание сеет семена собственной гибели. Дабы избежать пагубных циклов чередования бумов и крахов, все, на что способна зрелая экономика — это плестись с годовым темпом роста в 2,5%»²⁴.

Председатель Федерального Резерва Гринспен и Новая экономическая парадигма

По словам председателя Федерального Резерва Алана Гринспена, именно развитие технологий, а не расширение кредита центральным банком, явилось причиной наиболее продолжительного в хронологии НБЭИ периода экономического роста: «Технологические нововведения и, в частности, широкое распространение информационных технологий в ходе прошедшего десятилетия коренным образом изменили методы ведения бизнеса и обусловили увеличение темпов роста производительности. Значительное повышение производительности труда способствует повышению уровня жизни и сдерживает давление издержек и цен даже при том, что экономика функционирует в условиях невероятно высокого уровня использования трудовых ресурсов. *Более высокие нормы прибыли, ожидаемые в связи с применением более передовых технологий, привели к резкому увеличению вложений капитала.* (Курсив добавлен. — Г. К.). Кроме того, в последние годы капитализация этих более высоких предполагаемых прибылей резко повысила курсы акций, а

также способствовала значительному росту расходов домашних хозяйств на жилье, товары длительного пользования и росту потребления в целом»²⁵.

Технология, по заявлению председателя центрального банка США двумя годами ранее, явилась одним из двух ключевых факторов, способствовавших возникновению Новой экономической парадигмы. «Некоторые из числа тех, кто отстаивает “Новую экономику”, — сказал Гринспен, — связывают ее главным образом с теми технологическими новациями и крупными достижениями в процессе глобализации, которые повысили производительность и предложили новые возможности в отношении спроса, тем самым переместив ценообразовательную власть из компетенции мировых производителей на более устойчивое основание. Очевидно, что в этом предположении присутствует элемент истины»²⁶.

Другим ключевым фактором для формирования Новой экономической парадигмы, по словам Гринспена, стала «человеческая психология»: «Несмотря на наличие бесспорных серьезных перемен в том, как мы организуем наш основной капитал, применяем системы управления запасами по принципу “как раз вовремя” или внедряем усовершенствованную, чувствительную к риску финансовую систему, существует одно важное дополнение к образу новой экономики — человеческая психология».

Гринспен относит экономический бум 1990-х годов на счет технологического прогресса и человеческой психологии. Бум не был вызван кредитной экспансией, а возник по причине того, что более состоятельные инвесторы, вдохновленные доходами от акций, возросшими благодаря технологическим достижениям, меньше сберегали и больше расходовали на потребительские товары, включая жилье дома: «Экономическая стабильность Америки на протяжении последних пяти лет способствовала появлению крепнущей уверенности и в стабильном будущем. Это в свою очередь ощутимо повысило оценку фондовым рынком дейст-

вующей производственной инфраструктуры нашей экономики, прибавив около 6 трлн долл. в виде доходов от прироста капитала к чистой стоимости имущества домохозяйств с начала 1995 г. по второй квартал этого года включительно. При том, что наибольшая часть этих доходов пополняет пенсионную и другие программы сбережений, достаточные суммы выделялись и на потребительские расходы, тем самым значительно снижая ту долю дохода домохозяйств, которую потребители, и в особенности потребители с высоким уровнем доходов, считали необходимым сберегать. К тому же, чем дольше курсы акций держались на высоком уровне, тем больше потребители, по всей вероятности, были склонны рассматривать свои доходы от акций как постоянный источник прибавления к чистой стоимости их капитала, и, стало быть, как средства, которые они могут потратить. Недавние непредвиденные прибыли обеспечили не только более высокие личные потребительские расходы, но покупку жилых домов. Было бы трудно объяснить недавний рекордный уровень продаж жилых домов без ссылки на предшествующие доходы от акций. Повышение курсов акций обусловило также снижение цены акционерного капитала, что несомненно повысило темпы роста новых инвестиций в основной капитал. Инвестиции в новые производственные мощности еще раньше получили мощный импульс благодаря ускоренному развитию технологий, что явно увеличило в последние годы потенциал для получения прибыли. Резкое увеличение инвестиционных затрат в течение последних пяти лет несомненно было вызвано доступностью более высоких норм прибыли по широкому спектру потенциальных вложений благодаря ускорению развития технологий и прежде всего в области компьютерной техники и телекоммуникациях. *Именно в этом кроется причина недавнего заметного ускорения темпов роста производительности»* (Курсив добавлен. — Г. К.)²⁷.

Итак «в последнее десятилетие наблюдалось повышение курсов акций». В тот день (4 сентября 1998 г.), когда Грин-

спен делал свой доклад, промышленный индекс Доу-Джонса находился на отметке 7640 пунктов. Этот показатель стартовал (2 января 1990 г.) с отметки 2678 пунктов, достигнув (в течение дня) высшей отметки в 11908 (14 января 2000 г.). Рост индекса *NASDAQ* – приблизительно описывающего НЭП – был еще сенсационнее. Он поднялся с 452,9 пунктов (2 января 1990 г.) до 1566,52 пунктов (4 сентября 1998 г.), и достиг максимального значения в 5132 пунктов 10 марта 2000 г. (в течение дня).

Структура экономики в течение 1990-х также претерпела изменения. Между 1980 и 1989 гг. сектор услуг внес наиболее крупный процентный вклад в реальный ВВП после обрабатывающей промышленности. Однако с 1990 по 1999 г. наибольший процентный вклад в реальный ВВП был зафиксирован со стороны сектора финансов, страхования и недвижимости, приблизительно охватывающих кредитную структуру, которая занимает центральное место в анализе теории экономического цикла австрийской школы. Секторы услуг и обрабатывающей промышленности заняли соответственно второе и третье места²⁸. Данные Бюро экономического анализа США демонстрируют впечатляющий рост кредитной структуры после начала бума.

Для теории экономического цикла австрийской школы отрасли производства средств производства имеют центральное значение, но Гринспен отводит им весьма незначительную роль. В октябре 1996 г. в Нью-Йорке, читая свой доклад перед Советом по конференциям, он произнес следующее: «В 1948 г. мир значительно отличался от мира сегодняшнего. Американская экономика – тогда в большей степени, чем сейчас – рассматривалась как образцовая в отношении технологий и производительности буквально во всех областях экономики. Квинтэссенцией индустриальной мощи в те годы являлся целый ряд гигантских окутанных дымом сталелитейных заводов в районе Питтсбурга и на берегу озера Мичиган. Продукцией были крупные материальные предметы. Тогда, полвека назад практически невоз-

можно было даже представить, насколько концепции и идеи смогут заменить материальные ресурсы и человеческую мышечную силу при производстве товаров и услуг»²⁹.

Гринспен вернулся к этой теме в своей речи перед Ассоциацией американских банкиров в октябре 1997 г. в Бостоне: «Наиболее важной особенностью изменений в американской технологии за последние годы является непрерывно развивающаяся концептуализация нашего ВВП. Мы наблюдаем, как при создании экономических ценностей идеи вытесняют физический материал — иными словами, идет переход от оборудования к программам. Корни возрастающей концептуализации продукции уходят вглубь человеческой истории, но ускорение темпов такого рода замещения вероятнее всего произошло на ранних этапах промышленной революции, когда наука и техника предоставили новые возможности для человеческой энергии и замыслов. Тем не менее не далее как в середине этого столетия символами американской экономической мощи являлись еще масштабы производства таких материальных продуктов как сталь, автотранспорт и тяжелое оборудование — виды продукции, в случае с которыми внушительные объемы производственных затрат отражали использование сырья и обычного физического труда. Однако сегодня взгляды на экономическое лидерство больше сосредоточены на уменьшенных, менее осязаемых параметрах веса и объема, требующих технологически более квалифицированного труда»³⁰.

Гринспен, как правило, был осторожен, стараясь не объявлять о кончине экономического цикла. «Между тем нет никаких доказательств того, что экономический цикл отменяется, — заявил он Конгрессу в феврале 1997 г. — Несомненно, по прошествии какого-то времени начнется очередная рецессия вследствие обстоятельств, которые не могли бы быть, или по крайней мере не были, просчитаны лицами, определяющими экономическую политику, равно как и участниками финансового рынка. История показывает, что участники финансовых рынков нередко подвержены

приступам оптимизма, которые могут способствовать общему процессу инфляции цен на активы, а та, в свою очередь, может просочиться на рынки товаров и услуг»³¹.

Исключение все же имело место при выступлении в Экономическом клубе Нью-Йорка в январе 2000 г. «К сожалению, – сказал Гринспен, – мы в Федеральном Резерве не можем позволить себе роскошь сидеть дожидаться лучшего постижения данного процесса. Наша задача, с учетом всей многосложности современных экономических сил, состоит в продлении роста путем сдерживания его диспропорций и предотвращения рецессии, завершающей экономический цикл»³². В других выступлениях Гринспен излагал иные воззрения на цикл. Так, он говорил, что технология может отрицательно сказаться на возможностях Федерального Резерва по тонкой настройке рецессии: «Те же технологии, которые, судя по всему, явились основной причиной несомненного повышения нашей гибкости и жизнеспособности, могут также порождать различные формы уязвимости, которая могла бы усилить экономический цикл или наоборот усиливаться под воздействием экономического цикла»³³.

Но он также говорил, что рост производительности и технология помогали сдерживать инфляцию: «Технологические нововведения и, в частности, широкое распространение информационных технологий на протяжении прошедшего десятилетия коренным образом изменили методы ведения бизнеса и обусловили увеличение темпов роста производительности. Увеличившаяся производительность способствовала повышению жизненного уровня и сдерживала давление издержек и цен...»³⁴

Сообщение НБЭИ о начале рецессии поставило под вопрос заявления наиболее оптимистичных сторонников Новой экономической парадигмы о том, что экономический цикл почил в бозе. Неспособность Федерального резерва предотвратить рецессию 2001–2002 гг. вполне согласуется с теорией экономического цикла австрийской школы, в кото-

рой расширение кредитования центральным банком рассматривается в качестве основной причины возникновения экономического цикла.

Кредитная экспансия Федерального Резерва

Теория экономического цикла австрийской школы, как отмечается в одной из публикаций МВФ, считает неблагоприятным влияние центральных банков на денежные агрегаты при банковской системе с частичным резервированием³⁵. В системе с частичным резервированием способность банков расширять объем финансовых требований путем кредитования ограничивается лишь резервными требованиями, устанавливаемыми центральным банком.

Денежные агрегаты Федерального резерва (денежная база, M1, M2, MZM) могут служить индикаторами кредитной экспансии. В 1990–2000 гг. благодаря действиям центрального банка темпы роста денежной массы превышали темпы роста реального ВВП³⁶, который в течение 11 лет увеличивался в среднем за год более чем на 1%.

Годовые темпы роста скорректированной денежной базы превышали 7%. Федеральный Резерв позволил денежной базе увеличиваться с наибольшим темпом в ходе последней рецессии (июль 1990 – март 1991 гг.) и в последующие два года (1992–1993 гг.)³⁷:

1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
9,5%	8,2%	10,4%	10,1%	8,2%	3,8%	4,0%	6,1%	7,0%	15,5%	-1,5%

Средние темпы роста агрегата M2 в этот период превышали 4%, превосходя темпы роста реального ВВП на протяжении 8 лет³⁸. После 1994 г. средний годовой темп роста M2 составлял около 6%.

Средние годовые темпы роста агрегата M3 в этот период превышали 5%, превосходя темпы роста реального ВВП в течение 7 лет³⁹. После 1994 г. средний годовой темп роста M3 составлял более 8%.

Наконец, средние годовые темпы роста агрегата MZM составляли в этот период более 7%. Рост агрегата MZM превосходил темпы роста реального ВВП в течение 10 лет⁴⁰. Кредитная экспансия выглядит избыточной и при корректировке реального ВВП на индекс потребительских цен.

Банковские займы и Global Crossing

В условиях свободной конкуренции центральные банки не должны вмешиваться в действие рыночных сил спроса и предложения краткосрочных займов и других видов кредитования. Спрос и предложение должны устанавливать естественную ставку процента. Мизес (1912) проницательно указал на то, что расширение банковского кредита путем добавления новых кредитных средств искусственно снижает рыночную ставку процента ниже ее естественного уровня.

Теория экономического цикла австрийской школы проводит различие между «ростом, обусловленным сбережениями» и «бумом, обусловленным кредитованием». Первый характеризуется как устойчивый процесс, второй считается искусственным явлением. Норма частных сбережений по окончании бума (2000 г.) опустились практически до послевоенных минимальных отметок. Общий объем займов и аренд всех коммерческих банков в период с 1990 по 2000 г. увеличивался со средним годовым темпом прироста в 7,4%⁴¹. Статистика денежных потоков Федерального Резерва иллюстрирует дополнительное расширение кредитования самых различных категорий⁴².

Мизес описывал банковскую систему, занимающуюся в первую очередь учетом краткосрочных векселей. Банки принимают вклады от клиентов и выдают кредиты фирмам и предпринимателям. Даже этот простейший анализ опровергает утверждение сторонников Новой экономической парадигмы о том, что телекоммуникационный и интернет-бумы финансировались исключительно через рынки капитала. Данные Комиссии по ценным бумагам и биржам позволяют выявить следующую схему:

1. Телекоммуникационная или интернет-фирма появляется на рынке капитала с «технологической идеей».

2. «Технологическая идея» позволяет телекоммуникационной или интернет-фирме мобилизовать на рынке определенный капитал.

3. Телекоммуникационная или интернет-фирма использует «технологическую идею» для получения банковских займов.

Ротбард⁴³ дал четкое определение процессу кредитной экспансии, проникающей на рынок посредством кредитов. Фирмы и прежде получали начальный и вторичный собственный капитал на рынках долгосрочного капитала, но в эпоху Новой экономической парадигмы они также в изобилии занимали деньги на рынке краткосрочных кредитов. Нередко при этом обеспечение кредита больше походило на технологические идеи, концепции или «видение», чем на материальные активы. Рассмотрим пример с бывшим телекоммуникационным гигантом *Global Crossing*.

Фирма *Global Crossing* (краткое обозначение *GX*) до своего банкротства в январе 2002 г. действовала в сфере телекоммуникаций и интернет-связи как «транспортная компания, предлагающая многоуровневые цены [tiled pricing] и самую разнообразную продукцию лицензированным поставщикам международных телекоммуникационных и интернет-услуг». Организованная в марте 1997 г. и разместившая свою штаб-квартиру на Бермудских островах, компания *GX* в своем первом регистрационном заявлении для Комиссии по ценным бумагам и биржам амбициозно рекомендовала себя инвесторам нижеследующим образом: «Первый в мире независимый поставщик глобальных дальних телекоммуникационных и интернет-услуг и оборудования с использованием подводных цифровых оптоволоконных кабелей и вспомогательных наземных ретрансляционных мощностей. Компания убеждена, что первой предлагает “комплексные поставки” [one-stop shopping] своим клиентам в многочисленные пункты назначения по всему миру»⁴⁴.

Еще в самом начале GX сообщила инвесторам, что ее деловая стратегия заключается в «создании первой в мире независимой глобальной оптоволоконной сети, призванной обеспечить высококачественную междугородную связь между примерно 50 крупнейшими столичными рынками по всему миру». Первичное размещение акций должно было позволить GX осуществить сооружение «самой современной взаимосвязанной всемирной подводной оптоволоконной сетью с высокой пропускной способностью (*Global Crossing Network*): *Atlantic Crossing (AC-1)*, система связи между Соединенными Штатами и Европой; *Pacific Crossing (PC-1)*, система связи между США и Азией; *Midatlantic Crossing (MAC)*, система связи между восточной частью США и странами Карибского региона; а также *Pan American Crossing (PAC)*, система связи между западной частью США, Центральной Америкой и странами Карибского региона. Подводная часть *Global Crossing Network* первоначально имеют общую протяженность в 51 300 км». Один из четырех компонентов сети (*AC-1*) был подготовлен к эксплуатации еще до увенчавшегося успехом первичного размещения акций в 1998 г.

Поступления от продажи акций были направлены на сооружение сети. Однако GX использовала свое технологическое видение «современной взаимосвязанной всемирной подводной оптоволоконной сети с высокой пропускной способностью» для получения банковских кредитов. В годовом отчете 2001 г. компания отчитывалась о «Других последних событиях» (с. 2): «29 января 2001 г. было завершено частное размещение Senior Notes на общую капитальную сумму в 1 млрд. долл. со ставкой 8,70% и сроком погашения в 2007 г. Чистые поступления от данного предложения были использованы для рефинансирования задолженности, состоящей из срочных ссуд и возобновляемых кредитов.

На с. 34 содержится ссылка на этот «Промежуточный займ» в размере 1 млрд долл., который можно обнаружить в консолидированном балансе компании GX в разделе «Те-

кущие обязательства»: «Краткосрочные обязательства \$1 000 000 000».

В годовом отчете 2001 г. сообщается: «На 31 декабря 2000 г. непогашенный краткосрочный долг компании *Global Crossing* и ее филиалов составляют: Промежуточный займ со сроком погашения 10 апреля 2002 г. или после закрытия или отказа от продажи *ILEC* (Прим.: актив *GX*). Проценты платятся по ставке LIBOR плюс 1,00%»⁴⁵.

Последующее банкротство *GX* явилось четвертым по масштабам за всю историю США. Подобный процесс банковской кредитной экспансии, проникающей на рынок через расширение кредитов для телекоммуникационных фирм, получил в тот период широкое распространение.

Фидуциарные средства, производные инструменты, «скрытый кредит» и Епгон

Мизес многим памятен прежде всего как первый экономист, показавший, что в условиях социализма экономический расчет невозможен. Он объяснял данное обстоятельство отсутствием системы цен⁴⁶. Другой его выдающейся находкой явилось решение при анализе подъемов, вызванных расширением кредитования, сосредоточить внимание на фидуциарных средствах как на передаточном механизме кредитной экспансии. Мизес определял деньги как «обще-принятое средство обмена; предмет, на который обмениваются все остальные товары или услуги; конечная плата за эти товары на рынке». Он проводил различие между кредитами, обеспеченными резервами, и «фидуциарными средствами». Заместители денег, полностью обеспеченные резервами, Мизес называл «денежными сертификатами». Те заместители денег, которые обеспечения не имеют, он именовал «фидуциарными средствами».

Увеличение кредитования связано с увеличением фидуциарных денег в обращении. Выпуск фидуциарных средств, согласно Мизесу, «расширяет банковские фонды, доступные для кредитования сверх резервного обеспечения». Банки расширяют кредитование путем увеличения своих фиду-

циарных средств: «Предоставление кредита посредством выпуска фидуциарных средств возможно только со стороны предприятия, которое осуществляет кредитные сделки на регулярной основе. Прием вкладов и выдача ссуд должны практиковаться в течение довольно продолжительного времени, прежде чем будут обеспечены все необходимые условия для выпуска фидуциарных средств. Банкноты могут находиться в обращении только в тех случаях, когда их эмитент, хорошо известен и пользуется доверием. Более того, оплата путем перевода с одного счета на другой должна предполагать либо внушительный круг клиентов одного и того же банка, либо такое объединение нескольких банковских предприятий, при котором общее число участвующих в системе лиц будет достаточно большим. Таким образом, фидуциарные средства могут выпускаться только банками и банкирами»⁴⁷.

Роль банков для Мизеса является центральной: «При выпуске фидуциарных средств, под которыми я подразумеваю банкноты без золотого обеспечения или текущие счета, которые лишь частично обеспечены золотым резервом, банки получают возможность весьма значительно расширить кредитование. Создание этих дополнительных фидуциарных средств позволяет им увеличить кредит до объемов, значительно превышающих лимит, определяемый их собственными активами и фондами, доверенными им клиентами. В этом случае банки вступают на рынок в роли «поставщиков» дополнительного кредита, созданного ими же, и, таким образом, вызывают снижение ставки процента, которая опускается ниже того уровня, на котором находилась бы без их вмешательства. Понижение ставки процента стимулирует экономическую активность»⁴⁸.

Мизес (1881–1973) жил и работал еще до появления таких финансовых новшеств, как, например, хедж-фонды, которые сегодня являются неотъемлемой частью кредитной структуры. Он описывал систему, которая, по современным стандартам, была довольно примитивной с точки зрения выпуска фидуциарных средств. Тем не менее кредит («об-

мен сегодняшнего товара или услуги на будущий товар или услугу») занимал центральное место в его исследованиях. «Благодаря имеющейся у них в распоряжении возможности предоставлять банковские кредиты путем выпуска фидуциарных средств, — писал Мизес, — банки в состоянии неограниченно увеличивать общее количество денег и денежных субститутов в обращении».

Одним из таких финансовых нововведений, еще отсутствовавших во времена Мизеса, стали современные *производные контракты*. Управление контролера денежного обращения (министерства финансов США) (УКДО) определяет «производный контракт» как «финансовый договор, чья стоимость выводится исходя из поведения активов, процентных ставок, курсов обмена валют или индексов. Производные сделки включают в себя широкий набор финансовых контрактов, включая структурные долговые обязательства и вклады, свопы, фьючерсы, опционы, фиксацию максимальных и/или минимальных ставок, форвардные контракты, а также их различные комбинации». Существуют различные типы производных инструментов. «Ипотечная бумага с высоким риском» определяется УКДО как «ценная бумага, чья цена или ожидаемая средняя продолжительность обращения высокочувствительна к изменениям ставки процента». «Внебалансовый производный контракт» характеризуется УКДО как «производный контракт, который обычно не подразумевает учет активов или обязательств (т.е. свопы, фьючерсы, форвардные контракты и опционы)»⁴⁹.

Существует немало ошибочных представлений о производных инструментах. Согласно одному из них *номинальная сумма* является суммой, подверженной риску. УКДО, начиная с четвертого квартала 1995 г., потребовало от коммерческих банков раскрывать данные о использовании ими производных инструментов. Эти данные УКДО распространяет в ежеквартальнике *Quarterly Derivatives Fact Sheet*, который включает номинальную сумму производных инст-

рументов. Начиная с четвертого квартала 1995 г. по третий квартал 2001 г. номинальная сумма выросла от 16,86 млрд. до 45,4 млрд. долл.⁵⁰ Номинальные суммы весьма полезны при определении уровня активности и тенденций на рынке деривативов. «Тем не менее, — отмечает УКДО, — эти суммы могут ошибочно трактоваться как показатель *подверженности риску*», который обычно указывается в отдельной категории «Риск». «В четвертом квартале 2001 г. банки списали 296 млн. долл. из производных контрактов, или 0,061 от общей суммы кредитного риска по деривативам. Для сравнения соотношение списанных непогашенных кредитов торгово-коммерческим предприятиям с общей суммой этого вида кредитов за тот же квартал составило 1,4%»⁵¹. В целях управления риском менее крупные банки предпочитают ограничивать число своих производных контрактов. В 1995 г. 9 коммерческих банков несли ответственность за 94% от общей номинальной суммы производных инструментов во всей банковской системе. В 2001 г. на долю 7 коммерческих банков пришлось почти 96% номинальной суммы.

Риск при производном контракте это функция со многими переменными. В частности, риск зависит от того, обмениваются ли стороны номинальной суммой, от неустойчивости курсов валют или процентных ставок, принятых за основу при определении выплат по контракту, а также от кредитоспособности сторон. Данные об убытках, распространенные УКДО в четвертом квартале 1998 г., «так же как и цифры, которые были собраны за шесть кварталов, начиная с июня 1997 г.», иллюстрируют неустойчивость экономической ситуации в Азии, Восточной Европе и Латинской Америке, которая негативным образом сказалась на дееспособности отдельных партнеров»⁵².

Занимавшаяся заключением производных сделок фирма *Enron* в конце 2001 г. объявила о банкротстве, которое стало крупнейшим в истории США. Спорный вопрос на гражданском процессе по делу о банкротстве состоял в том, являются ли производные сделки, заключенные компанией

Enron с одним из крупнейших банков⁵³, коммерческими займами. Производные контракты касались поставок газа. 5 марта 2001 г. в Нью-Йорке окружной судья Джед С. Ракофф постановил: «Данные соглашения, как выяснилось, являются не чем иным как скрытым займом — или по меньшей мере имеют все достаточные признаки этого, чтобы суд не мог вынести решение в пользу истца»⁵⁴.

Производные контракты в случае, если суд определяет их как «займ», представляют собой фидуциарные средства.

Предостережение

Теория экономического цикла австрийской школы не является теорией, обрекающей экономику на нескончаемую депрессию. Скорее в ней анализируется комплексный, поэтапный процесс кредитной экспансии, который становится причиной возникновения искусственного бума. Примеры с *Global Crossing* и *Enron* показывают, что в наши дни этот процесс приобретает новые формы.

Причины рецессии 2001–2002 гг. кроются в буме

«Редакторы финансовой и коммерческой хроники были правы, выбрав — более 100 лет назад — в качестве показателя деловых колебаний объемы производства этих отраслей, а также строительства».

*Mises L. von. Human Action. 1949*⁵⁵

«Сегодня становится все трудней отрицать, что в последние годы народилось нечто, в корне отличающееся от типичного послевоенного делового цикла».

*Greenspan A. White House event. April 5, 2000*⁵⁶

Бум возникает в первую очередь в отраслях, производящих средства производства (1993–1996 гг.)

Сила теории экономического цикла австрийской школы по сравнению с другими теориями заключается в ее акценте на теории капитала и временных предпочтениях предпринимателей. Теория цикла австрийской школы говорит о том,

что, когда начнут сказываться последствия кредитной экспансии центрального банка и других учреждений, первые признаки бума (1993, 1994 и 1995 гг.) должны появиться в отраслях, производящих средства производства, находящиеся дальше всего от конечного потребителя. В последнюю очередь бум добирается до отраслей, которые наиболее близки к потребителям.

Бюро экономического анализа США (БЭА) предоставляет данные о росте реального ВВП по отраслевым секторам. Восемь секторов⁵⁷ расположены в порядке от более отдаленных (производящих средства производства) к менее отдаленным от потребителей, что поможет проиллюстрировать теорию экономического цикла австрийской школы:

Вклад отдельных отраслей в изменение ВВП

	1993	1994	1995	1996
Рост ВВП, %	2,3	3,5	2,0	2,8
Добывающая промышленность
Обрабатывающая промышленность	0,6	1,4	1,2	0,7
- товаров длительного пользования	0,6	1,0	0,9	0,7
- товары кратковременного пользования		0,4	0,4	
Строительство		0,5		0,5
Оптовая торговля				
Транспорт и коммунальное хозяйство		0,5		
Розничная торговля			0,3	0,4
Финансы—страхование—недвижимость		0,4	0,3	0,4
Услуги		0,5	0,7	0,7

В начальный период подъема (1993–1996 гг.) процентные изменения в реальном ВВП составили 2,3% в 1993 г.; 3,5% в 1994 г.; 2,0% в 1995 г.; и 2,8% в 1996 г. Эти данные были собраны БЭА в обзоре «Contribution to Percentage Change in Real Gross Domestic Product by Industry Group».

1993 г.: Когда в 1993 г. начали проявляться первые последствия кредитной экспансии, вклад отраслей обрабаты-

вающей промышленности наиболее отдаленных порядков в процентное изменение реального ВВП был наибольшим, составив 0,6%. Вклад отраслей, производящих товары длительного пользования, — компонент отраслей отдаленных порядков в составе сектора обрабатывающей промышленности — в увеличение реального ВВП составил 0,6%, тогда как транспорт и отрасли коммунального хозяйства, розничная торговля, финансы—страхование—недвижимость и сфера услуг добавили к реальному ВВП по 0,4%.

1994 г.: Вклад обрабатывающей промышленности был наибольшим — 1,4%. Причем вклад производства товаров длительного пользования составил 1,0%, тогда как товары кратковременного пользования добавили к ВВП 0,4%. Транспорт и коммунальное хозяйство, оптовая торговля и сфера услуг — по 0,5% и финансы—страхование—недвижимость — 0,4%. За первые два года циклического подъема (1993—1994 гг.) наибольший вклад в прирост реального ВВП был обеспечен обрабатывающей промышленностью — 1,0%.

1995 г.: Вклад обрабатывающей промышленности был наибольшим и составил 1,2%. Товары длительного пользования добавили 0,9%, тогда как товары кратковременного пользования добавили 0,4%. За ними следуют сфера услуг (0,7%), финансы—страхование—недвижимость (0,3%) и розничная торговля (0,3%). За трехлетний период (1993—1995 гг.) сектор обрабатывающей промышленности обеспечил наибольший процентный прирост (1,03%).

1996 г.: Обрабатывающая промышленность и сфера услуг добавили к реальному ВВП по 0,7%. Товары длительного пользования обеспечили весь прирост сектора обрабатывающей промышленности. За ними следуют услуги (0,7%), оптовая торговля (0,5%), розничная торговля и финансы—страхование—недвижимость (по 0,4%).

За четырехлетний период (1993—1996 гг.) отрасли наиболее отдаленного порядка сектора обрабатывающей промышленности обеспечили наибольший процентный прирост реального ВВП (1,0%).

Вклад в процентное изменение реального ВВП, %
(среднегодовой показатель по секторам, 1993–1996 гг.)

Реальный ВВП	2,6
Частные отрасли	2,8
Государственное управление . .	0
Производство	1,0
Услуги	0,5
Финансы–страхование– недвижимость	0,4
Розничная торговля	0,4
Транспорт и коммунальные службы	0,3
Оптовая торговля	0,3
Строительство	0,2
Добывающая промышленность .	-0,1

Период 1993–1996 гг. имеет сходство с бумом 1983–1986 гг., предшествовавшим рецессии 1990–1991 гг. На раннем этапе сильный рост наблюдался вначале в секторе обрабатывающей промышленности, вклад которой в прирост реального ВВП был наибольшим (0,875%). В финальной фазе бума (1986–1989 гг.) наибольший вклад в реальный ВВП обеспечил сектор услуг – 1,275%⁵⁸.

*Финальная фаза бума в сферах кредитования
и услуг (1996–2000 гг.)*

Одним из существенных различий между предыдущим и нынешним циклами явился взрывной рост в финальной фазе бума (1997–2000 гг.) сектора, наиболее близкого к кредитной структуре – сектора финансы–страхование–недвижимость. Теория экономического цикла австрийской школы говорит о том, что финальная стадия бума нагляднее всего должна проявляться в секторах, наиболее близких к потребителю. На пике бума (1996–2000 гг.) сектор услуг пополнил реальный ВВП в среднем на 0,88% в год. Тем не менее сектор финансы–страхование–недвижимость развивался с наибольшим годовым показателем темпов роста (1,04%),

поскольку усилился спрос на акции, большие дома, а также на закладные и долговые обязательства.

На поздней стадии подъема (1996–2000 гг.) процентные изменения в реальном ВВП составили 4,4% в 1997 г.; 4,3% в 1998 г.; 4,1% в 1999 г.; и 4,1% в 2000 г.

1997 г.: Вклад сектора финансы–страхование–недвижимость в прирост реального ВВП составил 1,1%, за ним следовали сфера услуг (0,9%), обрабатывающая промышленность (0,9%), и далее сектора розничной (0,7%) и оптовой (0,7%) торговли.

1998 г.: Сектор финансы–страхование–недвижимость увеличил объем реального ВВП на 1,3%, затем следуют оптовая торговля (0,9%); сфера услуг (0,8%); розничная торговля (0,7%) и обрабатывающая промышленность (0,7%). За двухлетний период (1997–1998 гг.) среди восьми секторов наибольший процентный вклад в ВВП обеспечил сектор финансы–страхование–недвижимость (1,2%). Вторым числится сфера услуг (0,85%).

1999 г.: Сектор финансы–страхование–недвижимость увеличил объем реального ВВП на 1,1%, затем следуют обрабатывающая промышленность (1,0%) и сфера услуг (0,9%). Увеличение процентного вклада обрабатывающей промышленности связано с массовым ростом затрат на новые компьютерное оборудование в преддверии 2000 г. За трехлетний период 1997–1999 гг. наибольший прирост реального ВВП был обеспечен сектором финансы–страхование–недвижимость (1,16%).

2000 г.: Когда бум вступил в завершающую стадию, вклад финансы–страхование–недвижимость и сферы услуг составил по 1,1%; за ними следовала оптовая торговля (0,7%). Сектор финансы–страхование–недвижимость за четырехлетний период 1996–2000 гг. обеспечил наибольший прирост реального ВВП (4,6), а вторым стал сектор услуг (3,7%).

Сектора отдаленных порядков и первые признаки рецессии (1998–2000 гг.)

Теория экономического цикла австрийской школы утверждает, что первые признаки рецессии должны возникать в секторах отдаленных порядков – добывающих отраслей и обрабатывающей промышленности, которые в большинстве современных исследований принято игнорировать. Согласно теории австрийской школы, рабочий автосборочного конвейера более значим, чем следует из заявлений центрального банка.

К середине 2000 г. стало ясно, что в отраслях, отдаленных порядков, включая обрабатывающую промышленность, назревает рецессия. В октябре 2000 г., что называется, ушел в минус индекс менеджеров по закупкам [PMI], а также начал сокращаться объем промышленного производства, рассчитываемый Федеральным резервом. Объемы промышленного производства сокращались в течение 15 месяцев из 16, включая декабрь 2001 г., а коэффициент использования производственных мощностей упал до рекордно низкого показателя за последние 19 лет.

Добывающая промышленность стала первым отраслевым сектором, чей вклад в реальный ВВП снижался в течение двух лет подряд (1999 и 2000 гг.) на заключительной стадии бума. Объем производства служб электро-, газо- и водоснабжения, представляющих сектор транспорта и коммунального хозяйства, снизился на 0,2% в 1997–1998 гг., когда в разгар кризисов в Азии (1997 г.) и России (1998 г.) резко упали цены на энергоносители. Все остальные секторы в течение этих двух лет демонстрировали положительные показатели.

Период 1998–2000 гг. напоминает о предыдущем цикле. В 1989 г. первыми секторами, которые снизили объемы производства, стали добывающие отрасли (-0,2%) и обрабатывающая промышленность (-0,1%). Ни один из других секторов не демонстрировал в эти периоды отрицательных показателей.

Снижение занятости вначале происходит в секторах отдаленных порядков

В полном соответствии с АТЭЦ уровень занятости достиг своего пика в секторах отдаленных порядков (добывающей и обрабатывающей промышленности, оптовой торговле)⁵⁹ еще до того месяца (март 2001 г.), который был объявлен НБЭИ как дата начала рецессии:

Сектор	Месяц пика занятости	Количество рабочих мест
Добывающая промышленность	февраль 1998	605 000
Обрабатывающая промышленность	апрель 1998	18 890 000
Оптовая торговля	ноябрь 2000	7 070 000
Строительство	март 2001	6 929 000
Транспорт и коммунальное хозяйство	май 2001	7 130 000
Финансы—страхование—недвижимость	май 2001	7 644 000
Розничная торговля	июль 2001	23 606 000
Услуги	сентябрь 2001	41 134 000
Государственное управление	без пика	21 083 000

Обрабатывающая промышленность включает в себя ряд компонентов, которые подразделяются на товары Длительного пользования и товары Кратковременного пользования. К первой категории относятся лесо- и пиломатериалы; фурнитура и принадлежности; изделия из камня, глины и стекла; первичные металлургические изделия; продукция металлообработки; транспортное оборудование; автотранспортные средства и оборудование; а также инструменты и сопутствующие изделия.

Один компонент из сектора товаров длительного пользования и три из сектора услуг в докладе Бюро статистики труда⁶⁰ характеризуются как «высокотехнологичные». Уро-

вень занятости в этих четырех областях достигал пика в следующем порядке:

Электронные компоненты и принадлежности	январь 2001	714 000
Вычислительные услуги и услуги по обработке данных	июнь 2001	2 205 000
Инженерные и архитектурные услуги	октябрь 2001	1 069 000
Услуги в сферах управления и общественных связей	январь 2002	1 134 000

Вопреки мнению чиновников центрального банка так называемые «старые» отрасли отдаленных порядков, как правило, выходили на пик в более ранние периоды цикла:

Инструменты и сопутствующие изделия	март—апрель 1998	878 000
Транспортное оборудование	октябрь 1998	1 913 000
Промышленные станки и оборудование	февраль 1999	2 156 000
Автотранспортные средства и оборудование	июль 1999	1 033 000
Первичная металлургия	январь 2000	704 000
Продукция металлообработки	июль 2000	1 546 000

Пики занятости, предшествовавшие рецессии 2001–2002 гг., являются частью долгосрочной тенденции, которая прослеживается со времен появления в 1960-х годах технологических компонентов, что согласуется с положениями теории экономического цикла австрийской школы.

Заключение: Триумф экономического цикла

Фаза рецессии экономического цикла подобно птице Феникс возродилась из пепла той излишней самоуверенно-

сти, с которой пытались увековечить Новую экономическую парадигму. Ошибочные инвестиции, спровоцированные политикой центрального банка и кредитной экспансией, согласно рыночным законам были, как того и следовало ожидать, ликвидированы. При этом в числе выживших оказались и те эконометристы, чья абсолютная неспособность предугадать рецессию 2001–2002 гг. привела к резкому сокращению бюджетных доходов в большинстве штатов. Эти эконометристы рассеяны везде: от Арканзаса, южного сельскохозяйственного штата, получившего дефицит в 142 млн. долл., до Мичигана, северного промышленного штата, администрация которого столкнулась с дефицитом более чем в 1 млрд. долл.

В рамках АТЭЦ утверждается, что центральный банк является главным действующим лицом драмы экономического цикла, в которой бум сменяется крахом. Недавно опубликованные стенограммы закрытых заседаний Комитета по операциям на открытом рынке (КООР) от 1996 г. проливают новый свет на роль Федерального резерва. Так, на собрании, проходившем 24 сентября 1996 г., член КООР Лоуренс Линдсей⁶¹ настойчиво утверждал: «Возникший “пузырь” между тем вполне реален... Долгосрочные издержки этого “пузыря” для экономики и общества потенциально велики и включают в себя снижение нормы долгосрочных сбережений... Так же как в Соединенных Штатах в конце 1920-х годов или в Японии в конце 1980-х, необходимость для центрального банка заставить этот “пузырь” сдуться становится все более настоятельной. Я считаю, что будет гораздо лучше, если мы это сделаем, пока “пузырь” все еще напоминает пену и не успел еще вознести нашу экономику на стратосферные высоты». Ответ Гринспена м-ру Линдсею (р. 30–31) идет в разрез с его публичными отзывами о НЭП в ходе последующих пяти лет: «Я должен признать, что в настоящий момент действительно существует проблема в виде “пузыря” на фондовом рынке, и я согласен с м-ром Линдсеем в том, что это проблема, на кото-

рую мы должны обратить самое пристальное внимание. У нас возникают весьма серьезные трудности в области кредитно-денежной политики, когда мы сталкиваемся с «пузырями» на фондовом рынке».

NASDAQ закрылся в тот день на отметке 1,216 пунктов. В последующие три с половиной года этому показателю предстоит увеличиться более чем четырехкратно, прежде чем он обрушится вместе с Новой экономической парадигмой и фазой бума очередного экономического цикла.

¹ Аналитики с Уолл-Стрит находились в первых рядах сторонников Новой экономической парадигмы. В их числе был и Эбби Джозеф Козн, председатель Комитета инвестиционной политики компании *Goldman Sachs*. Если судить по публикациям в *Smart Money*, любимой аналогией Козна было сравнение экономики США с супертанкером, который неуклонно движется вперед.

² Национальное бюро экономических исследований является частной некоммерческой организацией, занимающейся экономическими исследованиями, которая базируется в Кембридже (штат Массачусетс) и состоит из шести ученых-экономистов, входящих в состав Комитета по датировке экономического цикла. Данный комитет выступает в качестве третейского судьи (или «рефери», если вы любите спорт) при определении начала и окончания рецессий.

³ *NBER*. The Business Cycle Peak of March 2001. November. 26, 2001.

⁴ O'Neill Questions *NBER* Report. Reuters. March 5, 2001.

⁵ Министерство торговли, бюро экономического анализа.

⁶ *NBER*. The Business Cycle Peak of March 2001. November. 26, 2001.

⁷ *Rudebusch G. R.* Has A Recession Already Started? // San Francisco Federal Reserve Bank memo. October 19, 2001.

⁸ *NBER* memo. January 10, 2002.

⁹ *NBER* memo. February 11, 2002.

¹⁰ *Galbraith J. K.* The American Prospect. December 10, 2001.

¹¹ *Kudlow L.* Real World // National Review Online. August 16, 2001.

¹² *Reynolds A.* Internet Bubble Babble // American Spectator. May 2001. Рейнольдс утверждает, что Федеральным Резерв вызвал падение индексов фондовой биржи путем повышения ставки процента по федеральным фондам с 4,75 до 6,5% (конец 1999 – май 2000 г.) и сохранения ее на этом уровне в течение 7 месяцев. *Wanninski J.* Memo On The Margin // *SupplySide Investor*. January 7, 2002.

- ¹³ *Ferguson R. W., Jr.* A Review Of Economic Developments In 2001 And The Economic Outlook. February 27, 2002. Canton Forum Speaker Series, Canton, Ohio.
- ¹⁴ *Garrison R. W.* The Austrian Theory Of The Business Cycle In The Light Of Modern Macroeconomics // *The Review of Austrian Economics*. Vol. 3. 1989.
- ¹⁵ *Beyond The Business Cycle* // *Economist*. October 23, 1999.
- ¹⁶ См. следующие речи: 16 октября 1996 г. в Нью-Йорке; 5 октября 1997 г. в Бостоне; 10 июля в Шарлотте (Северная Каролина); 4 сентября 1998 г. в Беркли (Калифорния); 28 октября 1999 г. в Бока Ратоне (Флорида); 13 января 2000 г. в Нью-Йорке; 6 марта 2000 г. в Бостоне; 7 апреля 2000 г. в Сент-Луисе; 5 декабря 2000 г. в Нью-Йорке.
- ¹⁷ *Schwartz P. and Leyden P.* The Long Boom: A History Of The Future, 1980-2020 // *Wired*. July 1997. Шварц являлся соучредителем и председателем Глобальной Деловой Сети, а Лейден на момент публикации являлся редактором ключевых материалов журнала.
- ¹⁸ U.S. Business Cycle Expansions And Contractions. NBER. Сокращение (рецессия) начинается после прохождения высшей точки экономического цикла («пика») и заканчивается на его низшей точке («дне»).
- ¹⁹ *Mandel M.* The New Business Cycle // *Business Week*. March 31, 1997.
- ²⁰ *Dudley B. and McKelvey, Ed.* The Brave New Business Cycle: No Recession in Sight. Goldman Sachs. January 1997. Историкам экономики вероятно еще предстоит изучить ту роль, которую сыграли инвестиционные банки в популяризации Новой экономической парадигмы. Согласно пресс-релизу от 7 февраля 2000 г. *Goldman Sachs* является «ведущим инвестиционным банком, обслуживающим технологические компании». На своем 14-ом ежегодном симпозиуме, посвященном инвестициям в технологии, эта фирма подтвердила свое мнение о «технологическом секторе как о рынке “быков”» (январь 2000 г.).
- ²¹ IMF Forum. «The Business Cycle, International Linkages, and Exchange Rates». May 1998.
- ²² IMF Forum. «The Information Economy: New Paradigm or Old Fashion?» December 12, 2000.
- ²³ «The New Paradigm: Out On A New Paradigm Limb». Dallas Federal Reserve 1999 report.
- ²⁴ Federal Reserve Bank of Dallas. 1999 Annual Report. Экономисты Федерального резервного банка Далласа Майкл Кокс и Ричард Аллен приводят в отчете подробную информацию о падении цен и снижении долгосрочных средних издержек в технологическом секторе. Оценивая этот период они говорят о «полезной дефляции» (падающие цены и экономический рост), проводя параллели с концом XIX в. (1870–1895 гг.). Кейнсианские экономисты рассматривают этот отрезок как период депрессии. Экономист австрийской школы Мюррей Ротбард, крити-

кую кейнсианцев, писал: «В наши дни мало кому известно, что конец XIX в. был периодом невиданного экономического роста... Что же это за «депрессия», при которой наблюдается невероятный рост промышленности, железнодорожного строительства, фактической выработки, чистого национального продукта и реального дохода на душу населения?» (Minority Report of the U.S. Gold Commission. 1982) О «полезной дефляции» и экономическом подъеме в конце XIX в. см.: *Goldsmith R. W. The Growth Of Reproducible Wealth of the United States of America from 1805 to 1950. Income and Wealth of the U.S., Trends & Structure (Income & Wealth, Series II). Cambridge, England: Bowes & Bowes, 1952. P. 247. Laughlin J. L. Gold and Prices Since 1873 // Quarterly Journal of Economics. Vol. I. April 1887. P. 329. Цит. по.: Shields R. E. Economic Growth With Price Deflation: 1873–1896 (New York: Arno Press), 1977. P. 87. В диссертации Шилдса содержится великолепный обзор данного периода.*

²⁵ Structural Changes In The Economy & Financial Markets.

America's Community Bankers Conference, New York. December 5, 2000.

²⁶ Is There A New Economy? September 4, 1998. University of California-Berkeley.

²⁷ Ibid.

²⁸ U.S. Bureau of Economic Analysis. «Contributions To Percent Change In Real Gross Domestic Product By Industry Group». 1978–1987 and 1988–2000. Отраслевыми секторами являются добывающая промышленность, обрабатывающая промышленность (товары длительного и кратковременного пользования), строительство, транспорт и коммунальное хозяйство, оптовая торговля, розничная торговля; финансы–страхование–недвижимость; сфера услуг и управление.

²⁹ Greenspan A. Technological Advances. October 16, 1996. New York.

³⁰ Greenspan A. Technological Change & The Economy. October 5, 1997. Boston.

³¹ Humphrey-Hawkins. February 26, 1997. Гринспен говорил 18 июля 2001 г.: «Существует ли при условии проведения оптимальной фискальной и кредитно-денежной политики возможность ликвидации экономического цикла, в чем несколько десятилетий лет назад были убеждены некоторые из наиболее оптимистичных последователей Кейнса? Ответ, по моему мнению, должен быть отрицательным, поскольку мы не располагаем средствами для изменения человеческой природы».

³² Greenspan A. Technology & The Economy. January 13, 2000. Speech. The Economic Club of New York.

³³ U.S. House Committee on Financial Services. Feb. 27, 2002.

³⁴ Greenspan A. Structural Changes In The Economy And Financial Markets. December 5, 2000. Boston.

- ³⁵ *Oppers S. E.* The Austrian Theory of Business Cycles: Old Lessons for Modern Economic Policy? IMF Working Paper No. 02/2.
- ³⁶ Бюро экономического анализа.
- ³⁷ Adjusted Monetary Base. H3 Release. Federal Reserve Board of Governors.
- ³⁸ Средние темпы роста агрегата M2 : 3,7% (1990); 3,0% (1991); 1,6% (1992); 1,5% (1993); 0,03% (1994); 4,1% (1995); 4,7% (1996); 5,7% (1997); 8,8% (1998); 6,1% (1999); 6,1% (2000) (M2. Seasonally Adjusted. H6 Release. Federal Reserve Board of Governors).
- ³⁹ M3. Seasonally Adjusted. H6 Release. Federal Reserve Board of Governors.
- ⁴⁰ MZM. Seasonally Adjusted. Federal Reserve Bank of St. Louis
- ⁴¹ Total Loans & Leases Of All Commercial Banks. H8 Release. Federal Reserve Board of Governors.
- ⁴² Federal Reserve Board of Governors Flow of Funds.
- ⁴³ *Rothbard M.N.* Austrian Definitions Of The Supply Of Money // *Moss L., ed.* New Directions In Austrian Economics. Kansas City; Sheed, McAndrews & McMead. 1978.
- ⁴⁴ Initial Registration Statement. *Global Crossing*. May 22, 1998.
- ⁴⁵ 2001 Annual Report. *Global Crossing*. April 2, 2001. Third Quarter 2000 (10Q). November 14, 2000. В архивах Комиссии по ценным бумагам и биржам перечисляются самые различные крупные коммерческие и инвестиционные банки.
- ⁴⁶ *Mises L. v.* Economic Calculation in the Socialist Commonwealth. Reprinted in *Hayek F. A., ed.* Collectivist Economic Planning. London: George Routledge & Sons, 1935. P. 87–130.
- ⁴⁷ *Mises L. v.* The Theory of Money and Credit. 1912/1980. Гл. 15–17 содержат подробное обсуждение фидуциарных средств.
- ⁴⁸ *Мизес Л. фон.* Австрийская теория экономического цикла // Бум, крах и будущее: Анализ австрийской школы. М.: Социум, 2002. С. 103–111.
- ⁴⁹ Office of the Comptroller of the Currency (OCC). Administrator of National Banks
- ⁵⁰ OCC “Quarterly Derivatives Fact Sheet.” Fourth Quarter 1995, Fourth Quarter 2001.
- ⁵¹ OCC. “Quarterly Derivatives Fact Sheet.” Fourth Quarter 2001.
- ⁵² OCC. “Quarterly Derivatives Fact Sheet.” Fourth Quarter 1998.
- ⁵³ J. P. Morgan Chase.
- ⁵⁴ New York U.S. District Court. The plaintiff is J. P. Morgan Chase
- ⁵⁵ *Мизес Л. фон.* Человеческая деятельность: Трактат по экономической теории. М.: Экономика, 2000. С. 522.
- ⁵⁶ *Greenspan A.* Technological innovation and the economy. White House Conference on the New Economy, Washington, D. C. April 5, 2000.
- ⁵⁷ БЭА включает также данные по сельскому хозяйству и государственному управлению. Сельское хозяйство не представлено таким образом,

чтобы можно было сделать сравнение между данными по ВВП и занятости. И те, и другие собираются ежегодно, но данные по занятости в сельском хозяйстве компилируются лишь через каждые 5 лет и отсутствуют за период 1998–2002 гг.

⁵⁸ BEA «Contribution to Percentage Change in Real Gross Domestic Product by Industry Group»

⁵⁹ U.S. Bureau of Labor Statistics. Employees on nonfarm payrolls by industry. Seasonally Adjusted. Table B1.

⁶⁰ Heckser D. "High-Technology Employment: A Broader View // Monthly Labor Review. June 1999. В этой работе производство автотранспортных средств и оборудования тоже определяется как «занятость в высокотехнологичной сфере».

⁶¹ Линдсей ныне является главным экономическим советником президента Джорджа Буша.

Фрэнк Шостак

ИНФЛЯЦИЯ, ДЕФЛЯЦИЯ И БУДУЩЕЕ*

16 сентября 1999 г.

В наши дни слово «дефляция» на устах у многих экономистов. Управляющий Банком Японии Масару Хайями подтвердил недавно в парламенте, что Центральный банк будет проводить свою политику «сверхлегких» денег до тех пор, пока не исчезнет угроза дефляции. Председатель Совета управляющих Федерального Резерва США Алан Гринспен тоже не раз отмечал в своих речах, что задача центрального банка — защищать экономику не только от инфляции, но и от дефляции.

Большинство экономистов видит в дефляции серьезную угрозу благосостоянию общества, поскольку считается, что дефляция — основной фактор, который способствует погружению экономики в депрессию. Между тем большая часть экономистов не осознает, что не дефляция, а именно инфляция является источником экономических трудностей. Это недоразумение относительно природы дефляции проистекает из ошибочного представления о том, что такое инфляция.

Я намерен показать, что инфляция — это не рост цен, а рост денежной массы, который является следствием мягкой денежной политики центрального банка и банковской системы с частичным резервированием. Увеличение денежной массы ведет к ошибочному распределению ресурсов, закладывает фундамент для сокращения ресурсного фонда [pool

* Доклад представлен 16 сентября 1999 г. на конференции Института Людвиг фон Мизеса “Австрийская школа и финансовые рынки” в г. Торонто (Канада).

of funding] и, соответственно, ведет к дефляции. Я также намерен показать, что депрессии возникают не из-за дефляции, а являются следствием мягкой денежной политики центрального банка.

В заключение я намерен также доказать, что не объем задолженности определяет степень остроты рецессии, а то, насколько активной является мягкая денежная политика центрального банка. Вопреки расхожей точке зрения экономиста США весьма далека от устойчивого равновесия. Это положение, на мой взгляд, вполне может обернуться острым экономическим кризисом.

Подразумевает ли инфляция рост цен?

По словам Мизеса, «то, что сегодня многие называют инфляцией и дефляцией, больше не является значительным увеличением или сокращением денежной массы, а представляет собой их неумолимые последствия — общую тенденцию к повышению или понижению цен на товары и ставок заработной платы»¹.

Если инфляция определяется как общий рост цен, то тогда все, что способствует росту цен, именуется инфляционным и, следовательно, требует мер противодействия. Таким образом, источниками инфляции являются уже не центральный банк и банковская система с частичным резервированием, а какие-то иные причины. По этой схеме центральный банк не только не имеет никакого отношения к возникновению инфляции, а наоборот — предполагается, что он борется с инфляцией. Так, потенциальным пусковым механизмом инфляции считается снижение безработицы или рост экономической активности, и, следовательно, они должны сдерживаться усилиями центрального банка. Рост цен на товары и рост заработной платы также трактуются как потенциальные угрозы и должны всегда находиться под бдительным контролем центрального банка.

Большинство экономистов полагает, что инфляция — это общий рост цен, который можно отследить с помощью индекса потребительских цен (ИПЦ), но при этом они расходятся во мнениях относительно причин инфляции. В одном лагере монетаристы доказывают, что изменения денежной массы вызывают изменения в ИПЦ. В другом лагере собраны экономисты, утверждающие, что инфляция возникает вследствие различных реальных факторов. Они сомневаются в том, что изменения денежной массы вызывают изменения в ИПЦ. Они полагают, что, вероятнее всего, существует какой-то другой механизм. Итак, если инфляцию определяют как рост ИПЦ, то почему ее считают проблемой? В конце концов, если инфляция — это всего лишь рост уровня цен, то тогда, безусловно, есть возможность компенсировать ее воздействие путем привязки роста оплаты труда к росту ИПЦ. Кроме того, многие экономисты, являющиеся последователями Милтона Фридмена, убеждены, что рыночная экономика могла бы эффективно функционировать в условиях инфляции при условии, что инфляция не будет сдерживаться, т.е. если ценам будет позволено свободно колебаться.

Вопреки общепринятому мнению инфляция — не общий рост цен, вызванный либо ростом денежной массы, либо реальными факторами. Инфляция — это и есть увеличение денежной массы. Теперь выделим то, что нами не утверждается. В отличие от монетаристов мы не считаем, что инфляция — это рост цен, вызванный ростом денежной массы. Мы говорим лишь о том, что увеличение денежной массы как таковое и составляет инфляцию. Если рассматривать инфляцию именно так, то становится предельно ясно, почему она выступает нежелательным явлением. Когда денежная масса увеличивается, то всегда есть первые получатели денег, которые могут приобрести больше товаров и услуг по еще не изменившимся ценам. Вторые получатели денег также могут воспользоваться новыми деньгами. Тем

не менее последующие получатели извлекают меньше прибыли, поскольку цены на товары и услуги начинают расти.

До тех пор пока цены на товары, продаваемые последующими получателями денег, растут быстрее, чем цены на товары, которые они приобретают, последующие получатели новых денег будут продолжать получать прибыль. Убыток несут те, кто получает новые деньги в последнюю очередь или же не получает совсем. Они обнаруживают, что цены на покупаемые ими товары выросли, тогда как цены на товары и услуги, которые они предлагают, почти не изменились. Иными словами, рост денежной массы, или инфляция, — ведет к перераспределению богатства. При более тщательном рассмотрении мы также можем установить, что денежные вливания способствуют усилению спроса на товары и услуги, которое не подкреплено их производством, а это означает, что рост денежной массы ведет к экономическому истощению. Более того, денежная инфляция таит в себе угрозу возникновения экономического цикла «бум—крах».

Хотя увеличение денежной массы (т.е. инфляция) действительно может выразиться в росте цен, зафиксированном с помощью ИПЦ, это происходит не всегда. Цены устанавливаются под влиянием и реальных, и денежных факторов. Соответственно возможен вариант, когда никаких заметных изменений в ценах может не произойти, если реальные факторы действуют в направлении, противоположном влиянию денежных факторов. Другими словами, в то время как рост денежной массы идет весьма активно, т.е. уровень инфляции высок, цены могут расти весьма незначительно. Очевидно, что если бы мы рассматривали инфляцию как рост ИПЦ, то неизбежно приходили бы к ошибочным выводам о состоянии экономики.

По этому поводу Ротбард писал: «На основе того, что общий уровень цен в ходе 1920-х годов оставался более или менее стабильным, большинство экономистов было уверено, что угрозы инфляции не существует, и события Великой депрессии застали их абсолютно врасплох»².

Является ли дефляция источником всех бед?

Поскольку инфляция — это рост денежной массы, дефляцию можно рассматривать как противоположное явление — сокращение денежной массы. Другими словами, можно сказать, что если денежная экспансия способствует образованию «мыльного пузыря», то сокращение денежной массы ведет к дефляции, т.е. выпусканию воздуха из «пузыря». Таким образом, получается, что дефляции в этом значении должна предшествовать инфляция.

Большинство экономистов рассматривает дефляцию как проблему. Так, например, Ирвинг Фишер назвал дефляцию источником практически всех бед³. Между тем дефляция является началом процесса экономического выздоровления. Дефляция приостанавливает процесс обеднения, вызванный ранее денежной инфляцией. Вопреки логике мейнстрима дефляция денежной массы укрепляет позиции производителей богатства, тем самым оживляя экономику.

Ротбард в связи с этим писал, что «дефляционное сокращение кредита позволяет в значительной степени ускорить процесс установления равновесия, а следовательно, и оживление деловой активности, причем способами, которые до сих пор остаются непризнанными»⁴.

Безусловно, побочные эффекты, сопровождающие дефляцию денежной массы, никак нельзя назвать безвредными. Тем не менее эти неблагоприятные побочные эффекты вызваны не самой дефляцией, а происходившей до нее инфляцией денег. Дефляция всего лишь разрушает иллюзию экономического процветания, созданную посредством инфляции денежной массы.

В основе популярного представления о том, что сокращение денежной массы ведет к общему экономическому обеднению, лежит убеждение, что деньги могут обеспечить рост экономики. Экономическому росту способствует не увеличение количества денег, а увеличение количества капитальных товаров на душу населения. Кроме того, эконо-

мисты, рассматривающие общее падение цен как одну из основных причин возникновения депрессии, не учитывают то обстоятельство, что для бизнеса главное значение имеет не общая ценовая динамика, а разница цен между издержками и ценой продажи.

Общее снижение цен отнюдь не всегда является реакцией на дефляцию денежной массы. Например, в связи с ростом экономики и повышением жизненного уровня может увеличиться спрос на деньги при данной денежной массе. Это, в свою очередь, должно привести к общему понижению цен и соответственно будет охарактеризовано как дефляция. Следует ли рассматривать это снижение цен как неблагоприятное явление? *В рыночной экономике снижение цен в ответ на увеличение реального богатства является тем механизмом, посредством которого прирост материального богатства распределяется по всей экономике.* С увеличением покупательной способности денег население может рассчитывать на больший объем товаров и услуг. Ключом же к этому механизму является то обстоятельство, что денежная масса остается неизменной.

Может ли исчезновение денег вызвать депрессию?

В своих работах Милтон Фридмен возлагает вину за Великую депрессию на центральный банк. Согласно Фридмену, Федеральный резерв не накачал в банковскую систему достаточно резервов, чтобы предотвратить резкое уменьшение денежной массы. Фридмен видит ошибку Центрального банка США не в том, что он способствовал образованию денежного «мыльного пузыря», а в том, что он допустил его сдувание. Мюррей Ротбард, хотя и соглашался с Фридменом в том, что денежная масса резко сократилась, но вместе с тем обнаружил, что Федеральный резерв активно накачивал резервы в банковскую систему. Несмотря на эту подпитку, денежная масса продолжала сокращаться. Рез-

кое сокращение денежной массы, вопреки Фридмену, не указывает на неспособность Федерального резерва накачать денежную массу. Оно указывает на сокращение ресурсного фонда, вызванное мягкой денежной политикой центрального банка.

Ресурсный фонд — это совокупность товаров, предназначенных для поддержки будущего производства, которыми располагает экономика. Вот простейший пример: человек на необитаемом острове способен собрать 25 яблок в час. С помощью орудия для сбора он способен увеличить размер своей добычи до 50 яблок в час. Между тем изготовление инструмента (добавление дополнительной стадии производства) потребует времени. В то время, пока он будет занят изготовлением орудия, человек не сможет собирать яблоки. Следовательно, для того чтобы заполучить орудие, человек сперва должен запастись достаточным количеством яблок, чтобы прокормить себя, пока будет занят изготовлением орудия. Его ресурсный фонд — это его средства к существованию на данный период, т.е. количество яблок, которое он сберег для этой цели.

Размер этого фонда определяет возможность внедрения более сложных средств производства. Если для создания орудия человеку потребуется один год работы, а он располагает запасом яблок, достаточным для того, чтобы питаться в течение лишь одного месяца, то тогда это орудие не будет изготовлено и человек не сможет увеличить свою производительность⁵. Островной сценарий усложняется введением дополнительных персонажей, которые обмениваются друг с другом и используют деньги. Тем не менее суть вопроса остается прежней — размер ресурсного фонда вводит ограничения на внедрение более производительных, но и более длительных, стадий производства.

Проблема возникает всякий раз, когда банковская система создает видимость того, что ресурсный фонд больше, чем он есть на самом деле. Когда центральный банк расширяет денежную массу, это не увеличивает ресурсный фонд.

Это ведет к потреблению товаров, которому не предшествовало производство, и в конечном счете — к сокращению средств к существованию. Пока ресурсный фонд продолжает расширяться, мягкая денежная политика создает впечатление, что экономическая активность находится на подъеме. То, что это не так, становится очевидным, как только ресурсный фонд начинает стагнировать или сокращаться. Сразу после этого в экономике начинается резкий спад, который не сможет остановить даже самое активное увеличение денежной массы (поскольку деньги не могут заменить яблоки).

Выполняя посредническую функцию, банки являются важнейшим фактором в процессе формирования реальных ценностей. Они содействуют потоку реальных ресурсов, т.е. потоку средств к существованию, выступая в роли посредника между поставщиками реальных ресурсов и теми, кто предъявляет на них спрос.

Введение в наш анализ понятия денег не меняет того факта, что в центре внимания находится фонд средств к существованию. Когда сберегатель ссужает деньги, то на самом деле он одалживает заемщикам те товары, которые он не использовал на собственное потребление. Соответственно кредит означает, что непотребленные товары одалживаются одним производителем другому при условии их возвращения за счет будущего производства.

Существование центрального банка и банковской системы с частичным резервированием позволяет коммерческим банкам создавать кредит, за которым не стоят реальные ресурсы, т.е. кредит из «воздуха». Создание необеспеченного кредита ведет к появлению предприятий, возникновение которых на свободном рынке было бы невозможным, — предприятий, проедающих, а не производящих реальное богатство. До тех пор пока банки стремятся расширить кредитование на фоне расширения ресурсного фонда, различные виды ложной деятельности будут продолжать процветать.

Когда же интенсивное создание кредита из «воздуха» приводит к тому, что темпы потребления реального богатства начинают превышать темпы его производства, поток реальных сбережений останавливается, и начинает сокращаться ресурсный фонд. В результате осуществление самых различных видов деятельности начинает буксовать, что приводит к увеличению количества просроченных банковских кредитов. В ответ на это банки начинают требовать назад свои ссуды, а это, в свою очередь, приводит к сокращению денежной массы.

Таким образом, мы можем сделать вывод, что депрессия возникает не по причине резкого сокращения денежной массы, а как реакция на сокращение ресурсного фонда, что также влечет за собой испарение денег, созданных из «воздуха». Следовательно, даже если центральному банку удалось бы предотвратить исчезновение денег, это не смогло бы предотвратить депрессию, если ресурсный фонд идет на убыль. Кроме того, даже если мягкая денежная политика будет способствовать повышению цен и инфляционных ожиданий, это не позволит оживить экономику до тех пор, пока сокращается ресурсный фонд. Более того, именно мягкая денежная политика центрального банка и банковская система с частичным резервированием становятся причиной ошибочного распределения ресурсов, что сокращает приток сбережений и тем самым уменьшает накопление ресурсного фонда. Это означает, что первопричинами депрессии являются мягкая денежная политика центрального банка и банковская система с частичным резервированием.

Может ли дефляция из одной страны распространяться в другие страны?

Сегодня принято считать, что дефляция в одной стране представляет угрозу для экономик других стран. При этом утверждается, что дефляция подобно вирусу может распространяться по всему миру, а потому центральный банк обязан бдительно оберегать экономику от дефляционной заразы.

Между тем подобные рассуждения не лишены слабых мест. Для примера возьмем страну А со свободной рыночной экономикой и неизменной денежной массой. С другой стороны, предположим, что в стране Б мягкая денежная политика центрального банка привела к серьезным ошибкам в распределении ресурсов. Это пагубно сказывается на процессе создания реального богатства, вызывая истощение ресурсного фонда. Следующий за этим спад экономической активности вынуждает банки востребовать назад свои займы, а это, в свою очередь, привело к сокращению денежной массы и к снижению цен на товары и услуги. В результате снижения цен на товары и услуги в стране Б, согласно общепринятому рассуждению, деловые круги этой страны могли бы экспортировать дефляцию в страну А, предлагая свои товары по более низким ценам. В свою очередь, это, как утверждается, понизит общий индекс цен в стране А, тем самым способствуя возникновению в ней дефляции и депрессии.

Однако мы уже убедились, что дефляция — это не падение цен, а сокращение денежной массы. А так как в стране А денежная масса осталась неизменной, то дефляция там возникнуть не может. Более того, поскольку денежная масса в стране А осталась неизменной, то никакого ущерба ресурсному фонду причинено не было и поэтому возникновение депрессии исключается. То, что производители из страны Б ввозят свою продукцию в страну А по низким ценам, пойдет только на пользу местным потребителям. Таким образом, мы можем заключить, что дефляция в отдельно взятой стране есть результат политики ее центрального банка и не может импортироваться из других стран.

Долг и дефляция

Вслед за Ирвингом Фишером некоторые экономисты полагают, что дефляция и последующая депрессия возникают вследствие чрезмерной задолженности. Фишер рассматривал чрезмерную задолженность как ситуацию, в которой

долг выходит за рамки, т.е. становится слишком большим в сравнении с другими экономическими факторами. Он утверждал, что «если должник занял недостаточно, то при обычных обстоятельствах он может легко исправить это упущение, взяв в долг несколько больше. Однако если он залез в долги слишком глубоко, а особенно если ошибся в отношении сроков платежей, то возможности исправить положение может уже и не быть. Он может обнаружить, что попал в некую западню».

Фишер настаивал, что разного рода шоки могут запустить процесс ликвидации задолженности, вызывающий сокращение денежной массы и падение цен на товары. А уже эти процессы ведут к депрессии. Согласно Фишеру, чрезмерная задолженность служит началом для следующих девяти стадий, определяющих возникновение дефляции и депрессии:

- ликвидация долгов в ответ на случайный шок, например, резкое сдувание «пузыря» на фондовом рынке. Ради погашения долгов многие вынужденно идут на продажу активов с убытками;

- ликвидация долгов ведет к сокращению денежной массы и к замедлению скорости обращения;

- это приводит к снижению уровня цен;

- падение стоимости активов при том, что стоимость обязательств остается неизменной, ведет к снижению чистой стоимости предприятий, тем самым ускоряя их банкротство;

- прибыли сокращаются и возникают убытки;

- сокращаются уровни производства, торговли и занятости;

- убытки, банкротства и безработица ведут к пессимизму и потере уверенности;

- это ведет к тезаврации и дальнейшему замедлению скорости обращения денег;

- происходит снижение номинальных процентных ставок и повышение реальных процентных ставок.

Объяснение Фишером причин депрессии основано не на теории, а на исторических событиях. Между тем исторические данные сами по себе ни о чем не говорят. Объяснение нельзя рассматривать как экономический факт, пока оно не будет обосновано с помощью теоретической системы. В системе Мизеса и Ротбарда, чтобы идентифицировать различные наблюдаемые события, их нужно свести к первичным фактам действительности. Под этим подразумевается создание связующей цепочки между наблюдаемыми данными и неопровержимыми аксиомами, лежащими в основе экономической теории. Следуя этому методу, с помощью дедуктивного вывода Мизес и Ротбард установили, что цикл «бум—крах», а следовательно, и инфляция, и дефляция не являются неотъемлемой частью свободной капиталистической экономики, а представляют собой продукт инфляционной политики центрального банка.

Поскольку Фишер никогда не пытался установить подлинные причины чрезмерной задолженности, нет ничего удивительного в том, что он отстаивает мягкую денежную политику в качестве способа остановить депрессию. Если бы он глубже изучил вопрос, то смог бы выяснить, как это сделали Мизес и Ротбард, что *общая чрезмерная задолженность в условиях свободной рыночной экономики возникнуть не может*. Ведь общая чрезмерная задолженность означает, что большинство заемщиков неправильно оценило состояние экономических условий. Подобная ситуация, согласно Мизесу и Ротбарду, может возникнуть только в результате мягкой денежной политики центрального банка, которая вынуждает предпринимателей допускать коллективные ошибки при принятии деловых решений. Это, в свою очередь, говорит о том, что чрезмерная задолженность не является первопричиной той нестабильности, которая ведет к резкому экономическому спаду.

Согласно Фишеру степень глубины депрессии определяется масштабами долгов. Так, он заметил, что дефляция, последовавшая за крахом рынка акций в октябре 1929 г.,

оказала более осязаемое воздействие на объем реальных расходов, нежели дефляция 1921 г., поскольку номинальный долг в 1929 г. был гораздо больше. Тем не менее мы утверждаем, что *глубину рецессии определяет не размер долгов, а степень активности мягкой денежной политики центрального банка.* Именно мягкая денежная политика центрального банка вызывает ошибочное распределение ресурсов и истощение ресурсного фонда, что, в свою очередь, может обернуться чрезмерной задолженностью. Таким образом, возлагать вину на масштабы задолженности как на ключевой фактор, вызывающий депрессию, все равно, что обвинять термометр в подъеме высокой температуры.

Усвоен ли урок Великой депрессии?

Преобладающая сегодня точка зрения гласит, что центральные банки и другие институты, определяющие экономическую политику, достаточно компетентны, чтобы предотвратить серьезный экономический спад. При этом утверждается, что до тех пор, пока центральный банк способен успешно стабилизировать уровень цен, экономике ничто не может угрожать. Более того, заявляется, что в 1930-е годы центральным банкам не доставало необходимой маневренности для предотвращения депрессии ввиду наличия золотого стандарта. Между тем сегодняшние центральные банки с этой проблемой не сталкиваются. Если все, что требуется для обеспечения процветания, — это более гибкая денежная система, то почему так много стран сегодня сталкивается с серьезными экономическими трудностями? В конце концов сейчас любой центральный банк достаточно осведомлен, каким образом проводить «гибкую» денежную политику.

Похоже, что следуя по стопам Джона Мейнарда Кейнса, *многие экономисты убедили самих себя, что деньги могут обеспечить рост экономики.* В теоретическом изложении это звучит примерно так: увеличение денежной массы

должно стимулировать спрос на товары, который должен привести к увеличению производства товаров и услуг и — крeкс-пекс-фeкс! — экономическое процветание не заставит себя ждать. При этом не учитывается, что увеличение денежной массы способно только ослабить, а не усилить экономику. Политикам и представителям центрального банка не нравится как раз отсутствие гибкости у золотого стандарта. Но именно такое отсутствие гибкости требуется в первую очередь для оживления мировой экономики, включая США.

Вопреки расхожему убеждению, экономика США весьма далека от устойчивого равновесия. Причиной тому является продолжительная мягкая денежная политика, проводимая центральным банком США. Процентная ставка по федеральным фондам, в апреле 1980 г. находившаяся на уровне 17,6%, теперь упала до 5%. В 1992 г. этот показатель некоторое время пребывал на уровне 3%. Денежный агрегат М3 увеличился с 1824 млрд долл. в январе 1980 г. до 6152 млрд долл. на конец июня 1999 г. Менее чем за 10 лет его рост составил больше 200%. Другим показателем масштабов денежной накачки является федеральный долг, который числится за Центральным банком США. Он подскочил до 465 млрд долл. в первом квартале 1999 г. по сравнению с 117 млрд в первом квартале 1980 г. — а это 300%-ный рост. Очевидно, что столь внушительные размеры денежных вливаний и сопровождавшее их искусственное снижение процентных ставок привели к массовым ошибкам в распределении ресурсов, которые в конечном итоге должны обернуться резким экономическим спадом.

Интенсивность ошибочного размещения ресурсов еще более усилилась после дерегулирования финансовых рынков в начале 1980 г. Идея заключалась в освобождении финансовой системы от излишнего надзора со стороны центрального банка. Было решено, что освобожденные от контроля финансовые рынки позволят более эффективно распределять ограниченные ресурсы экономики, тем самым

способствуя повышению уровня личного благосостояния. При этом утверждалось, что чрезмерный контроль над денежной системой ведет не к ограничению, а к росту нестабильности. Однако вместо укрепления стабильности «освобожденная» система привела к росту диспропорций.

В результате дерегулирования финансовых рынков в 1980 г. контрольные полномочия центрального банка были ограничены. Ослабление контроля со стороны центрального банка послужило импульсом для роста конкуренции в финансовом секторе. Это, в свою очередь, через механизм банковской системы с частичным резервированием привело к неограниченному созданию кредита и денежных фондов из «воздуха». Затем деньги из «воздуха» перерабатывались гибкими предпринимателями, превращавшими эти деньги в самые разнообразные финансовые инструменты, тем самым внося свой вклад в рассредоточение денежного «мусора».

Неудача с дерегулированием финансовых рынков на первый взгляд подтверждает точку зрения интервенционистов (сторонников государственного вмешательства в экономику) и противников свободной рыночной экономики о том, что факты действительности диктуют необходимость осуществления строгого контроля над финансовыми рынками. Однако при этом упускается из виду то обстоятельство, что все эти реформы, т.е. дерегулирование финансовых рынков, не имеют ничего общего с истинным свободным рынком. Ведь, как показал Мизес, в условиях по-настоящему свободного рынка бумажные деньги не могут стать независимыми от товарных золотых денег — денег, выбранных свободным рынком. Более того, в условиях свободного рынка нет места такому учреждению, как центральный банк.

Стремительный крах экономики в Японии и странах Юго-Восточной Азии поставил под сомнение эффективность политики центральных банков и правительств. Несмотря на это большинство экономистов поддерживает упрещающую политику центральных банков. Соответственно в связи с этим они весьма критически относятся к

точке зрения австрийской школы о том, что лучшим лекарством от экономической депрессии станет отказ правительств и центральных банков от вмешательства в экономику. Например, Милтон Фридмен в своем интервью редактору *Barron's Economics* Джину Эпштейну сказал, что для прекращения текущего экономического кризиса в Азии Япония должна осуществить денежную накачку. В этом интервью Милтон Фридмен выразил сильные сомнения по поводу принципа невмешательства, свойственного экономическим построениям австрийской школы. Схожим образом Кейнс в своих работах критиковал тех экономистов (именуя их при этом «так называемые экономисты»), которые отстаивали принцип невмешательства в отношении Великой депрессии 1930-х годов.

Таким образом, похоже, что хаотичное состояние мировых финансовых рынков будет и дальше усугубляться, пока не будет восстановлена прежняя роль золота в денежной системе. Несмотря на то, что в текущей экономической обстановке остается слишком мало оснований для оптимизма, мы все же попробуем отыскать некий элемент надежды. Этим элементом является растущее осознание того, что единственной жизнеспособной альтернативой нынешней хаотичной денежной системе является подлинно свободный рынок.

¹ Мизес Л. фон. Человеческая деятельность: трактат по экономической теории. М.: Экономика, 2000. С. 395.

² Rothbard M. N. America's Great Depression. The Ludwig von Mises Institute: 2000/1963. P. 153.

³ Fisher I. Booms and depressions. London: George Allen. P. 39.

⁴ Rothbard M. N. America's Great Depression. P. 24.

⁵ Этот пример позаимствован из книги Рихарда фон Штригля: *Strigl R. von. Capital and Production. The Ludwig von Mises Institute, 2000.*

Томас Дилоренцо

ВНЕЗАПНЫЕ НАПАДЕНИЯ РЕГУЛИРУЮЩИХ ВЕДОМСТВ*

16 сентября 1999 г.

В 1978 г. Майкл Йенсен и Уильям Меклинг в своей статье в *Financial Analysts Journal* сделали чрезвычайно мрачный прогноз относительно перспектив капитализма: «Наиболее выдающийся период экономического роста в нашей истории, — писали они, — закончился, поскольку нынешнее правительство разрушает два важнейших инструмента этого роста — систему контрактных прав и крупные корпорации». Конституционные и избирательные средства сдерживания политического грабежа, как указывают Йенсен и Меклинг, оказались неэффективными, поскольку судьи, политики и регулирующие органы аннулировали или ослабили имущественные или контрактные права, а также попытались оспорить свободу объединения, «особенно в сфере гражданских прав».

Что касается рынка ценных бумаг, то Йенсен и Меклинг предсказывали, что ввиду неустойчивости имущественных прав, вызванной вмешательством государства, инвесторы станут все менее уверенными в том, что заключаемые ими контракты будут в дальнейшем зависеть от тех же норм и инструкций [действовавших в момент заключения контракта]. Одним из первых последствий ослабления имущественных прав станет снижение капитализированной

* Доклад представлен 16 сентября 1999 г. на конференции Института Людвиг фон Мизеса «Австрийская школа и финансовые рынки» в г. Торонто (Канада).

стоимости выпущенных корпорациями ценных бумаг, и многие корпорации смогут оставаться в бизнесе лишь до тех пор, пока будут в состоянии финансировать свои операции с помощью собственного потока наличности или правительственных субсидий.

Их доводы определенно имеют под собой основания. Государственные регулирующие органы оказывают огромное влияние на решения менеджеров корпораций относительно приема на работу, увольнения, продвижения по службе или оплаты труда своих сотрудников, не говоря уже об отношениях с профсоюзами. В США действует несколько тысяч инструкций Комиссии по биржам и ценным бумагам; Федеральная торговая комиссия претендует на «полномочия» регулировать фактически все сферы деловой деятельности — от способа маркировки апельсинового сока до типов контрактов, которые то или иное предприятие вправе заключать со своими поставщиками. Любая юридическая фирма, в компетенцию которой входит трудовое право, должна иметь доступ к сотням тысяч страниц законов и предписаний, которые затрагивают все аспекты трудовых отношений, и тратить десятки тысяч долларов ежегодно на то, чтобы быть в курсе новых законов и предписаний.

По поводу любого слияния и поглощения необходимо «проконсультироваться» с так называемым Министерством юстиции, а Налоговое управление требует ведения несметного количества бухгалтерских книг даже от самых мелких предприятий.

Управление охраны труда, которое по признанию исследователей не оказало никакого заметного воздействия на уровень безопасности труда (разве что ухудшив этот показатель), внедрило в жизнь более 4000 предписаний, в которых оговариваются даже допустимая форма туалетного сидения и высота стремянок.

Многие корпорации совершенно запуганы диктаторскими полномочиями Управления по охране окружающей среды, которое является крупнейшим государственным бюро-

кратическим управлением в мире со времен исчезновения Советского Союза. Землепользование ограничивается и регламентируется федеральным правительством, правительствами штатов и местными органами власти, а Управление по санитарному надзору (за качеством пищевых продуктов и медикаментов) требует получения разрешения на выпуск любых новых лекарственных средств. Федеральный резерв, Федеральная корпорация по страхованию депозитов и Контролер денежного обращения регулируют все аспекты банковского дела, а также осуществляют принудительное вымогательство, известное под вывеской Закона о реинвестировании общественных групп (Community Reinvestment Act) (обсуждаемый ниже), который вынуждает банки предоставлять безвозвратные ссуды и дотации имеющим политические связи «общественным группам» [community group].

Государственное регулирование на уровне штатов и местных органов власти является зачастую еще более всепроникающим и обременительным, нежели регулирование федеральное. К примеру, в округе Монтгомери штата Мэриленд даже «неподобающие жесты» за рулем автомобиля объявлены вне закона.

Все эти нормы существовали в 1978 г., когда Йенсен и Меклинг впервые опубликовали свои зловещие предостережения, причем с тех пор ситуация только ухудшилась. В 1980 г. общий бюджет федеральных регулирующих органов в США насчитывал около 6,2 млрд долл., но к 1999 г. этот показатель вырос в 3 раза — до 18,5 млрд долл. Это рост на 57% в (неизменных) долларах базового периода (1982). Число сотрудников федеральных регулирующих органов по сравнению с 1980 г. увеличилось на 10 000 человек.

Промышленный индекс Доу—Джонса сегодня примерно в 15 раз выше, чем он был в 1978 г., когда Йенсен и Меклинг опубликовали свои предостережения. Но это не означает, что они были неправы по поводу влияния ситуации с государственным регулированием в Америке на биржевые курсы. Индекс Доу—Джонса был бы даже выше, если бы

не тот обширный правительственный контроль над средствами производства, который осуществляется через административные предписания. Фондовый же рынок, безусловно, является гораздо более *неустойчивым* ввиду факторов неопределенности, созданных бесчисленными «внезапными нападениями» регулирующих органов. При этом нет никаких гарантий, что чрезмерное усердие регулирующих органов не может привести этот рынок к краху. Как мы покажем ниже, именно предложенные в 1987 г. условия регулирования и налогообложения корпоративных поглощений, вероятнее всего, и ускорили тогда крах фондового рынка в США.

Политическое предпринимательство

Несмотря на то, что в экономическом и социальном ущербе, причиненном правительственными предписаниями, принято винить чиновников, работающих в регулирующих органах, именно политики в конечном счете несут за это основную ответственность. Так, например, Министерство труда США может внедрять закон о минимальной заработной плате, но утверждается этот закон сенаторами в Конгрессе. И именно Конгрессу и исполнительной ветви власти мы обязаны Законом об инвалидах [Americans with Disabilities Act], заставляющим принимать на работу 200-килограммовых автомехаников, которые не могут залезть под автобус, полуслепых водителей школьных автобусов, прикованных к инвалидной коляске детских тренеров по бейсболу, а также требует сооружения инвалидных дорожек к сцене в стриптиз-барах на тот случай, если с заявлением о трудоустройстве обратится танцор-инвалид. Именно политики, а не чиновники в первую очередь ответственны за те административные порядки, в условиях которых нам всем приходится жить и работать.

Государственное регулирование — это всего лишь разновидность политики «кормушек», когда политические деятели раздают привилегии отдельным заинтересованным груп-

пам за счет остальных членов общества. Корпорации особенно чувствительны к атакам политиков, потворствующих отдельным заинтересованным группам ввиду того, что акционерная собственность является относительно невидимой, широко рассредоточенной и, как правило, политически аморфной. Кроме того, фондовый рынок настолько неустойчив и сложен, что владельцам корпораций (т.е. акционерам) было бы достаточно трудно или даже невозможно увязать то или иное снижение стоимости их активов с конкретными действиями правительства. В свою очередь, группы особых интересов уже по определению являются более сосредоточенными и политически организованными.

Политики отнюдь не являются пассивными наблюдателями, которые, собрав наказы избирателей, затем в точности принимают именно те законы, введения которых желает народ. Вместо этого мы видим «предпринимателей» — специалистов в создании либо подлинных экономических и социальных кризисов, либо *ощущения* кризиса, чтобы затем предлагать свои «услуги» в разрешении кризисных ситуаций. Наиболее очевидным примером этого явления всегда была война. Война дарует политикам бесчисленные обоснования для контроля и регулирования экономической деятельности, причем по окончании войны этот контроль практически не ослабевает.

Вот почему политики так склонны практически все свои внутренние политические мероприятия называть войной: война с наркотиками, война с нищетой, война с безработицей, война с вождением в нетрезвом состоянии и т.д., и т.п., а также регулярно заявлять, что страна находится в самом разгаре «кризиса». Бывший президент Джимми Картер даже объявил о возникновении «кризиса доверия», когда у него иссякли более правдоподобно звучащие варианты кризисов, о которых можно было бы говорить.

Для политиков поражение в таких политических «войнах» на деле является успехом. Ведь чем хуже ситуация — например, чем выше уровень бедности или безработицы —

тем лучше для политиков, ибо они используют свою провальную политику как повод для очередного увеличения налогов, правительственных расходов, а также для введения мер государственного регулирования для «решения» проблем, которые возникли благодаря их же предыдущему вмешательству.

Разумеется, политики никогда не признаются в том, что это *их собственные* действия являются источником проблем. Как правило, они обвиняют корпорации в частности и капитализм в целом. Отсюда мы и сталкиваемся с постоянной чередой «кризисов», сфабрикованных государством и вменяемых в вину капитализму. В сельскохозяйственном секторе, например, еще со времен администрации Гувера государственная политика предполагала одновременно выплаты фермерам на увеличение урожая (с гарантированным уровнем цен) и на ограничение урожая (с установкой предельных посевных площадей), а также субсидирование тысяч убыточных фермерских хозяйств в виде «дешевых» кредитов и дотаций. В связи с этим отрасль сельского хозяйства становилась все более слабой и неустойчивой, что, конечно же, отразилось на стоимости обращающихся на фондовом рынке акций сельскохозяйственных корпораций и предприятий смежных отраслей. Источником этих проблем является государственное вмешательство, но вина при этом неизменно возлагается на «сельскохозяйственные рынки».

Министерство торговли США публикует ложную статистику о масштабах бедности с целью выставить эту сферу в более худшем свете, чем она есть на деле, и тем самым «обосновать» такие разрушительные для экономики меры, как увеличение минимального прожиточного уровня или увеличение налогов под официальным предлогом перераспределения доходов в пользу «малоимущих». К примеру в публикуемой статистике бедности Министерство торговли не вычитает налоги с объявленной прибыли более состоятельных американцев, тем самым искусственно завышая их

доходы, и вместе с тем не учитывает социальные выплаты как статьи дохода «малоимущих», что позволяет искусственно снизить их доход. Возможно, это поможет объяснить причину, по которой то же самое правительство, которое заявляет о существовании в Америке кризиса бедности, заявляет также о наличии кризиса ожирения, причем прежде всего среди представителей менее состоятельных слоев.

В сфере экологии бесчисленные капиталистические чудовища обвинялись в чем угодно — от рака до разрушения планеты. Этот перечень ложных экологических опасностей настолько длинен, что любой здравомыслящий человек должен предположить, что *все* заявления организованных политических экологических организаций являются лживыми. Среди наиболее известных мнимых экологических «угроз» числятся кислотные дожди, асбест, ДДТ, дыра в озоновом слое (которая существовала в нем всегда); глобальное потепление; глобальное похолодание; фруктовый консервант «Алар»; электромагнитные поля; «вызывающие рак» сотовые телефоны; хлор, который, согласно каналу «Дискавери» и таких групп защитников окружающей среды, как «Сьера Клуб», вызвал «кризис» в виде уменьшения пенисов у аллигаторов (это не шутка — смысл таков, что сперва аллигаторы, а затем — мы), а также сотни других полезных химических продуктов.

Федеральное правительство предупреждало о приближении энергетического кризиса еще со времен зарождения нефтяной индустрии — ориентировочно с 1866 г. Тогда Комиссия по государственным доходам предупредила, что национальные запасы нефти могут закончиться в любой момент. В 1885 г. Управление геологии США исключило возможность обнаружения нефти в Калифорнии; с тех пор в этом штате было добыто несколько десятков миллиардов баррелей нефти. К 1914 г. Бюро по добыче полезных ископаемых США прогнозировало, что в недрах страны осталось лишь 5,7 млрд баррелей нефти; с тех пор было добыто более 50 млрд баррелей. В 1947 г. Государственный депар-

тамент предупредил, что в Соединенных Штатах не может быть обнаружено достаточное количество нефти, в 1948 г. было найдено более 4 млрд баррелей — это открытие явилось на тот момент крупнейшим в истории и вдвое превысило объем потребления нефти в США. В 1951 г. Министерство внутренних ресурсов США объявило о том, что запасов нефти хватит только до 1964 г.

Все эти мрачные (и, как оказалось, ложные) прогнозы сопровождались (и сопровождаются) предложениями об увеличении правительственного контроля над энергетическими отраслями ради «обеспечения» более адекватных темпов их развития.

Основная цель воздействия административно-пропагандистской системы на фондовые рынки — убеждать все большее количество инвесторов в том, что права корпоративного руководства на использование активов корпораций с наибольшей выгодой для акционеров и кредиторов (т.е. на решение задачи максимизации прибыли) весьма незначительны или даже окончательно упразднены. Политизация стратегических решений, осуществляемая посредством регулирования, ведет к всеобщему снижению стоимости основного капитала, поскольку корпоративные стратегические решения все чаще и чаще принимаются не для того, чтобы удовлетворять запросы потребителей и приносить прибыль акционерам, а для того, чтобы потворствовать прихотям политиков и бюрократов.

Политический шантаж и фондовый рынок

Государственное регулирование нередко является грубой формой шантажа. Так, например, чиновники федеральных регулирующих органов периодически наведываются штаб-квартиры компаний и обвиняют их в несоблюдении предписаний, которые находятся просто за пределами человеческих возможностей. Управление по охране окружающей среды (УООС) требует, чтобы компании, имеющие дело с «опасными веществами», — в их число, согласно УООС,

входит даже *Windex*¹, — письменно регистрировали, где в каждый конкретный момент находится тот или иной контейнер. Бывший член Комиссии по охране окружающей среды штата Нью-Йорк Томас Йорлинг охарактеризовал именно эту меру как «разновидность вымогательства». Представители УООС посещают корпоративные офисы и налагают огромные штрафы на те компании, которые просто не в состоянии вынести огромное бремя канцелярской работы для УООС, даже если бы и пожелали. Угроза привлечения к уголовной ответственности гарантирует неукоснительность оплаты штрафов.

В своей книге, недавно вышедшей в издательстве Гарвардского университета, профессор права Корнелльского университета Фред Макчесней доказывает, что *шантаж и вымогательство являются неотъемлемыми признаками современного процесса государственного регулирования*. Иными словами, политические «предприниматели» угрожают правовыми и нормативными актами, которые либо позволят ввести регулирование цен, либо вызовут увеличение затрат (что в обоих случаях обеспечит снижение размеров прибыли), если «намеченные» компании и отрасли не рассчитаются с политиками посредством отчислений в фонд избирательных кампаний или иных способов частных выплат (среди них «гонорары» за лекции, вакансии для родственников, финансирование поездок на престижные курорты и т.п.).

Политики называют законодательные акты, направленные на вымогательство у делового предприятия или целой отрасли денежных средств для проведения политических кампаний, «доильными законопроектами» [*milker bills*] или «дойными коровами». Как пояснил один калифорнийский законодатель, политик, «нуждаясь в пожертвованиях на избирательную кампанию, вносит на рассмотрение законопроект, который побуждает определенную часть избирателей настоятельно просить [законодателя] сделать все для его отмены (что без труда и делается), направляя средства в казну его политической кампании...»

«Соковыжималки» — еще одно распространенное в среде политиков название подобных законопроектов, поскольку они призваны «выжимать» деньги из корпоративных фондов в обмен на заверения не причинять корпорациям ущерб правовыми и нормативными предписаниями. Так называемые «законопроекты-приманки» тоже позволяют «приманить» круглые суммы предвыборных денег.

Несколько дней назад член палаты представителей Джим Лич без особого шума внес на рассмотрение законопроект, направленный на сокращение спекуляции финансовыми фьючерсами. Уже 24 часа спустя этому республиканцу от Айовы стало известно, что товарные брокеры из Чикаго стремятся провалить его предложение. По словам Лича, один законодатель из Иллинойса рассказал ему, что проект задумывался как классическая «приманка»... Разумеется, одним из первых на защиту брокеров встал член палаты представителей Кардисс Коллинз от Иллинойса, получивший 24 500 долл. от отраслевых объединений индустрии фьючерсной торговли.

Примеры политического шантажа

Одним из недавних примеров предполагаемого регулирования, которое, судя по всему, было целиком направлено на «приманивание» постоянных предвыборных пожертвований, стала борьба за снижение допустимого уровня содержания алкоголя в крови с 0,10 до 0,08. Подведомственный федеральному правительству Office of Substance Abuse Prevention объявил, что его конечная цель в том, чтобы в качестве допустимого лимита установить уровень в 0,04, который достигается взрослым мужчиной, употребившим одну-две банки пива. В 1998 г. Конгресс не пропустил подобный закон; однако закон, который был принят, подразумевал создание предназначенного для подкупа фонда из дотаций на строительство автомобильных дорог, которые могут быть использованы для того, чтобы с помощью взя-

ток обеспечивать в различных штатах прием законов, снижающих допустимый уровень содержания алкоголя. Между тем этот закон должен *ежегодно* обновляться, а это гарантирует, что индустрия производства алкогольных напитков будет вынуждена бесконечно делать предвыборные взносы с целью отменить этот неоантиалкогольное² законодательство.

В 1992 г. Конгресс поручил Федеральной комиссии по связи установить регулирование цен в сфере кабельного телевидения. С тех пор кабельная индустрия ежегодно направляет в Вашингтон миллионы долларов в виде предвыборных пожертвований, тем самым предпринимая явно бесплодные усилия отменить регулирование цен.

Один из наиболее известных за последние годы примеров политического шантажа заключал в себе предложения администрации Клинтона ввести регулирование цен в области медицинского лечения и фармацевтики, что было частью их провалившегося плана социализации медицины. Сразу после предложения о введении регулирования цен, как сообщалось в *The New York Times*, члены Конгресса и президент стали получать внушительные предвыборные взносы от медицинской отрасли, общая сумма которых была просто беспрецедентной для безвыборного года. Тогда, когда остается неясным, кто должен выиграть, а кто проиграть в зависимости от того, какой же план в конечном итоге будет принят, очевидно, что победителями заранее являются члены Конгресса. Член палаты представителей Джим Купер, предложивший законопроект, который был лишь чуть менее обременительным, чем вариант Клинтона, получил за первые четыре месяца 1994 г. около 1 млн долл. в виде предвыборных пожертвований; в целом же предвыборные взносы в 1993 г. на $\frac{1}{3}$ превысили показатель за предыдущий безвыборный год (1991).

В то же время в широкой печати сообщалось, что распорядители доверительного фонда Хиллари Клинтон, действовавшего, как выяснилось, не совсем вслепую, продавали ее фармацевтические акции на срок без покрытия всякий

раз, когда она произносила публичную речь, в которой демонизировала фармацевтическую индустрию, а произносила она их достаточно часто. В своей книге «В защиту корпораций» Роберт Хессен документально изложил, как Ральф Нейдер долгое время делал то же самое — продавал без покрытия акции тех компаний, которые периодически выставлялись в черном свете его многочисленными «мозговыми трестами» и организациями с применением широко освещаемых «исследований», выявляющих корпоративные прегрешения.

По ходу реализации провалившегося плана Клинтона по реформе здравоохранения в 1993–1994 гг. стоимость фармацевтических акций, согласно некоторым оценкам, упала более чем на 40 млрд долл. После того, как фармацевтическая индустрия перевела миллионы долларов на счета вашингтонских политиков, план регулирования цен был отвергнут.

Политики часто выступают в роли, которая по сути ничем не отличается от повадок организованной преступности, требующей от предпринимателей плату за охрану в обмен на «защиту» от грабежа или избиения в исполнении тех же гангстеров. Не угрожая разбить кому-либо коленные чашечки, конгрессмены тем не менее нередко требуют сделать предвыборные пожертвования и личные взносы в обмен на предоставление лицензии на право заниматься бизнесом.

К примеру, после того, как для компаний *Baby Bells* был закрыт доступ на рынок дальней телефонной связи, за период 1984–1993 гг. эти компании внесли в виде предвыборных пожертвований около 10 млн долл. и «наняли несколько десятков бывших федеральных должностных лиц» в качестве лоббистов, чтобы те помогли им получить правительственное разрешение работать на рынке дальней телефонной связи.

«Табачное соглашение», достигнутое между генеральным атторнеем штата, федеральным правительством и та-

бачными компаниями, вполне могло бы рассматриваться как образцовое политическое вымогательство. В обмен на разрешение продолжать свой бизнес американские табачные компании вынуждены выплатить почти 250 млн долл. адвокатам, выступавшим в суде первой инстанции, а также федеральному правительству, правительствам штатов и местным органам власти. Средства массовой информации уже начали докладывать о том, как первоначальные взносы из этих денег расходуются правительствами штатов и местными властями на все что угодно, но только не на «нужды здравоохранения», как было первоначально обещано.

Однако даже этот рекорд однажды может быть побит, если правительство преуспеет в разрушении корпорации *Microsoft*. Всего лишь несколько лет назад газета *Washington Post* печатала полные иронии статьи о том, каким наивным был Билл Гейтс, полагая, что он сможет сосредоточить всю свою энергию исключительно на производстве более передовых компьютерных технологий, не будучи при этом «игроком» в Вашингтоне, т.е. не уступая легализованному рэкету вашингтонского истеблишмента. С тех пор Гейтс нанял десятки вашингтонских лоббистов и законодателей, а также потратил необходимое количество миллионов в виде предвыборных пожертвований.

Вероятно, в качестве орудия вымогательства государственное регулирование действует наиболее эффективно, когда с его «помощью» возникает угроза резкого увеличения затрат на ведение бизнеса, а таковая возникает практически всегда. Кроме того, смысл игры для политиков состоит в том, чтобы выдвинуть законопроект, которые должны радикально увеличить издержки (и соответственно сократить доходы) успешных предприятий с «полными карманами».

Банковская индустрия, например, потратила миллионы долларов на предвыборные «пожертвования», чтобы отменить нормативное требование от 1982 г., согласно которому они должны взимать налоги с процентов и дивидендов — для

банков это сущий канцелярский кошмар. В 1983 и 1984 гг. индустрия страхования жизни потратила более 2 млн долл., чтобы аннулировать законопроект, который должен был запретить предоставление ставок и пособий по признаку пола (gender-based).

На протяжении практически всего XX столетия законодатели регулярно вымогали взятки (т.е. политические «пожертвования») у производителей спиртных напитков, всякий раз угрожая увеличить акцизные сборы. Множество отраслей, которые вовлечены сегодня в электронную торговлю, несомненно, тревожатся по поводу любых предложений о налогообложении этой области, и со временем неизбежно будут переводить все больший процент своих доходов в Вашингтон, если не поступают таким образом уже сегодня.

В 1986 г. — году исторической «налоговой реформы» — члены определяющей размеры налогов Постоянной бюджетной комиссии утроили свою «добычу» в сравнении с предыдущим годом, поскольку отраслевые группы стремились защитить себя от карательного налогового режима.

Возможно, наиболее вопиющим примером законодательного шантажа является введение в США так называемого Закона о реинвестировании общественных групп (ЗРОГ). Закон был принят в 1978 г. под явно надуманным предлогом — банки выдают меньше займов жителям менее зажиточных районов не потому, что в них проживает меньше кредитоспособных заемщиков, а по причине предполагаемой всесторонней «дискриминации» жителей подобных районов, преимущественно чернокожих.

Банки действительно «дискриминируют» — и должны это делать — менее кредитоспособных заемщиков, но, поступая таким образом, они рискуют стать жертвами политического вымогательства. Возникла целая индустрия нередко финансируемых государством «общественных групп», таких, как Центр общественных перемен или Ассоциация общественных групп, выступающих за немедленные реформы (АОГНР),

которые по сути вымогают деньги у банков при помощи следующей уловки: всякий раз, когда банк намерен осуществить слияние, расширение или создание нового отделения, эти мероприятия подлежат регламентированию со стороны Федерального резерва, Контролера денежного обращения и Федеральной корпорации по страхованию депозитов. Если *кто-нибудь* подаст в одно из этих учреждений жалобу, обвиняя банк в предоставлении слишком незначительного числа займов по ЗРОГ, слияние или расширение будет остановлено. Так называемые общественные группы довольно часто предъявляют подобные жалобы и не отзывают их до тех пор, пока банки не передадут *им* или другим группам, на которые они укажут, крупные суммы денег, подчас измеряемые десятками миллионов долларов.

Например, Американское объединение соседской взаимопомощи (АОСВ), возглавляемое Брюсом Марксом, называющим себя «городским террористом», «выиграло» обязательства выдать кредиты на общую сумму в 3,8 млрд долл. у корпорации *Bank of America*, корпорации *First Union*, финансовой группы *Fleet* и др. Эти деньги были выданы в долг лицам, пользующимся расположением м-ра Маркса, а его организация регулярно получает крупные комиссионные или процентные отчисления от каждого займа. К 2001 г. АОСВ планирует развернуть свою деятельность во всех 50 штатах, когда ежегодный бюджет организации предположительно должен составить около 80 млн долл.

Вымогательство посредством ЗРОГ можно было лицезреть на экранах национального телевидения летом 1999 г. во время «тура бедности» Билла Клинтона. Одним из представителей корпоративного руководства, которые сопровождали Клинтона в его поездке по экономически неблагополучным областям, был главный исполнительный директор *NationsBank*, находившегося в то время в процессе слияния. Прежде чем дать *NationsBank* разрешение на слияние, Клинтон потребовал от банка предоставить 150 млн долл. в виде кредитов под низкий процент частным лицам и пред-

приятиям в тех областях, которые будут выбраны не самим банком, а администрацией Клинтона. При этом можно не сомневаться, что для столь благоприятного режима будут избраны те области, в которых Альберт Гор нуждается в голосах для его президентской кампании.

Член Банковского комитета сената США недавно рассказал мне о том, что за прошедшие 20 лет в виде «займов» по ЗРОГ было выделено около 100 млрд долл., и что в данный момент предпринимаются согласованные лоббистские усилия с целью распространить ЗРОГ на кредитные союзы и индустрию страхования.

ЗРОГ представляет собой программу социального обеспечения, которая финансируется за счет (легального) регулятивного вымогательства. Она неизбежно должна оказать негативное воздействие на стоимость капитала и курсы акций банков в частности, и на всю экономику в целом, поскольку таким образом обобществляется определенная часть рынков ссудного капитала. Наиболее отрицательным последствием для экономики является перемещение капитала из экономически стабильных в политически популярные, но экономически сомнительные области применения. К тому же возникает проблема морального риска, поскольку до сознания людей, имеющих более низкие доходы, доводится мысль о том, что для получения кредита им вовсе необязательно становиться кредитоспособными (для чего, например, следует иметь постоянную работу, оплачивать свои счета и откладывать часть своего заработка), а вместо этого нужно лишь примкнуть к политической организации.

Администрация Клинтона ежегодно предусматривала в бюджете более 100 млн долл. федеральных ассигнований для «банков общественного развития», что являло собой очередной (весьма схожий) способ политизации кредитования. Все это наряду с возможным распространением действия ЗРОГ на кредитные союзы и индустрию страхования представляет собой рецепт, ведущий к очередному финансовому краху ссудосберегательных институтов в будущем.

Экономисты Марк Митчелл и Джеффри Неттер представили внушительные доказательства того, что внезапная атака регулирующих органов явилась основной причиной краха фондового рынка США в 1987 г., когда 19 октября промышленный индекс Доу-Джонса упал на 508 пунктов (22,6%). Их тезис состоит в том, что крах инициировали заявленные тогда изменения в налоговом режиме для сделок, связанных с поглощением и слиянием компаний, которые должны были сделать подобные сделки гораздо более дорогостоящими.

Весьма важно осознавать всю экономическую значимость рынка корпоративного контроля, или рынка поглощений. Этот рынок является краеугольным камнем любой капиталистической экономики, поскольку это и есть тот метод, посредством которого капитал непрерывно перераспределяется в руки тех, кто сможет найти для него наилучшее применение. Активный и свободный рынок ссудного капитала, по мнению Людвиг фон Мизеса, является ключевым принципом капитализма, а также тем признаком, который в первую очередь отличает капиталистическую экономику от некапиталистической. К несчастью, *по тем же причинам* политики постоянно стремятся регулировать его предельно жестко.

Законы и инструкции, которые ограничивают процесс корпоративных поглощений, по сути своей носят протекционистский характер. Основная идея корпоративного поглощения предполагает принятие группой инвесторов решения о том, что управление той или иной компанией осуществляется из рук вон плохо. Они стремятся через борьбу за голоса акционеров или другие способы взять под свой контроль совет директоров и соответственно управление компанией. Они могут уволить некоторых или всех представителей прежнего руководства, назначить на их посты более успешных администраторов и добиваться увеличения прибыли для себя и других акционеров.

Никто не обладает идеальным предвидением, а потому многие поглощения не приносят ожидаемого результата. И тем не менее единственный путь выяснить, кто именно способен наилучшим образом использовать корпоративные ресурсы, предполагает, чтобы ответ на этот вопрос нам беспрепятственно мог дать свободный рынок, в частности свободный рынок корпоративного контроля.

Законы и инструкции, призванные ограничивать процесс поглощений или же делать их непомерно дорогостоящими, неизменно являются результатом лоббистских усилий со стороны ответственных руководителей, которые с помощью подкупа убедили политиков ввести протекционистские постановления — постановления, идущие на пользу только занимающим должность менеджерам за счет их акционеров, а также потребителей их продукции.

В начале октября 1987 г. Конгресс предпринял полномасштабное наступление на корпоративные поглощения с помощью следующих мер:

- отмена вычетов [из базы налогообложения] расходов на выплату процентов, превышающих 5 млн долл. в год, по задолженности, связанной с приобретением контрольного пакета акций другой фирмы;

- отмена возможности для фирмы, осуществляющей поглощение, на использование зеркальных филиалов для оформления на них активов намеченной для поглощения компании без признания консолидированной прибыли;

- запрет на вычет [из базы налогообложения] процентов по любым ссудам, использованным для финансирования попытки поглощения компании путем скупки более 20% ее акций или активов;

- требование к приобретающей фирме трактовать приобретение акций как покупку активов с немедленным корпоративным налогооблагаемым признанием разницы между базисом намеченной для поглощения фирмы в виде ее активов и ценой покупателя;

- наложение 50%-го не подлежащего вычету [из базы налогообложения] акцизного сбора с прибылей от выкупа намеченной для поглощения компанией своих акций по повышенной цене [greenmail payments].

Митчелл и Неттер подсчитали, что эти налоговые положения должны были снизить ценность приобретения компании через поглощение примерно на 25%, что также должно было вызвать снижение курса акций поглощающей компании. Обычно курс акций поглощающей компании в результате поглощения возрастает на 25–35%. Более того, столь явно направленный против поглощений законопроект должен был снизить курсы акций в целом ввиду общего ослабления рынка корпоративного контроля — основного источника прибыльности рынков ссудного капитала.

В своем весьма тщательном исследовании, опубликованном в таком авторитетном издании, как *Journal of Financial Economics*, Митчелл и Неттер пришли к следующему заключению: «Крах фондового рынка, который произошел 19 октября 1987 г., набирал ход в предшествующие три операционных дня, когда биржевые курсы упали более чем на 10%, что явилось самым глубоким трехдневным спадом с 1940 г. ... мы приводим доказательства того, что законопроект о налоге на поглощение, представленный демократами вечером 19 октября в Бюджетной комиссии Конгресса, повлиял на курсы ценных бумаг самым существенным образом.

Мы обнаруживаем негативную реакцию фондового рынка на известие о том, что данный проект принят к рассмотрению, и положительную реакцию рынка на известие о том, что Конгресс отказывается от этого плана... фирмы — участники рынка поглощений на известие о продвижении законопроекта реагировали более чувствительно, чем рынок в целом, а на рынках США, когда проект был выдвинут, произошли заметные колебания в отличие от международных рынков. Это... позволяет предположить, что в дни упомянутых событий на биржевую торговлю повлиял специфический фактор, возникший в пределах США».

Нападки регулирующих органов на Microsoft и курсы акций

В готовящейся к выходу в *Journal of Financial Economics* статье Томас Хезлетт и Джордж Биттлинмайер наглядно демонстрируют, что в ходе прошедших семи лет международные инвесторы неизменно поддерживали Microsoft и осуждали регулятивные нападки на эту компанию со стороны Федеральной торговой комиссии и Министерства юстиции США. Эти авторы изучили все статьи и заметки, содержащие известия о расследованиях/судебных тяжбах, которые были опубликованы с 1991 по 1997 г., и проверили ответную реакцию фондовых рынков.

Критики компании Microsoft, в частности Жанет Рено, заверяют: все, что плохо для Microsoft, хорошо для всей остальной компьютерной индустрии, и наоборот, вследствие приписываемой Microsoft «вытесняющей» практики. Microsoft, по словам Алана Эштона, президента компании WordPerfect, которая уступила почти всю свою долю рынка Microsoft Word, представляет собой «угрозу всем и каждому в индустрии».

Но Хезлетт и Биттлинмайер пришли к выводу, что это не более, чем миф. Распределив все газетные материалы о нападках регулирующих органов на Microsoft за семилетний период на такие категории, как «позитивные», «негативные» и «неопределенные», они обнаружили:

«Когда компания Microsoft получает благоприятные известия, скорректированные по рынку доходы ее акционеров возрастают в среднем на 2,4%. При этом подобные известия оказываются благоприятными и для индустрии в целом, доходы которой в те же дни возрастают в среднем на 1,2%». (В каждом случае доходы значительно превышают нулевую отметку при стандартных уровнях статистической значимости.) «При неблагоприятных событиях... акционеры Microsoft каждый раз сталкиваются с сокращением их до-

ходов в среднем на 1,2%, тогда как доходы от акций других компьютерных компаний сокращаются на 0,6%».

Акции некоторых компаний, таких, как *Netscape*, которая ведет лоббистское и пиаровское наступление на *Microsoft*, возрастают в цене всякий раз, когда появляются неблагоприятные известия о *Microsoft*, чем и объясняется их подстрекательство политических нападок на соперника. Просто используя политику, они пытаются добиться тех целей, которых им не удалось достичь в рыночной конкурентной борьбе.

Результаты, полученные Хезлеттом и Биттлинмайером, никак нельзя назвать неожиданными. Вслед за предпринятой в начале XX в. антитрестовской атакой на *Standard Oil*, фондовый индекс агентства *Standard and Poors* упал на 38%. Когда Теодор Рузвельт открыл 44 судебных дела о нарушении антитрестовского законодательства, фондовый рынок не мог потом вернуться на уровень 1908 г. вплоть до 1924 г.

Государственные чиновники также получают выгоду от политических и регулятивных нападок, как в случае с *Microsoft*. Генеральные атторнеи нескольких штатов, каждый из которых стремится на пост губернатора, подали свой собственный иск против компании, который должен обеспечить им известность и публичную рекламу. Такие чиновники федеральных регулирующих органов, как Джоэл Клейн, глава антитрестовского отдела Министерства юстиции США, демонстрируют наклонности ищущих публичной славы самовлюбленных личностей; судебная тяжба с наиболее успешной американской компанией XX столетия должна удовлетворить их позывы.

Будучи наиболее показательным, антитрестовское преследование *Microsoft* является еще одним примером регулятивного вымогательства или шантажа. Политический истеблишмент активно занят вытягиванием из *Microsoft* «покровительственных денег» в обмен на обещания сохранить компании право на существование.

Заключение: «табачные» перспективы промышленности?

Так называемое «соглашение» по табачной индустрии, достигнутое между правительствами штатов, федеральным правительством, адвокатами, выступавшими в суде первой инстанции, и представителями этой индустрии подразумевает угрожающие последствия для всех отраслей (как и для потребителей). *Modus operandi*³ американского движения против курения уже применяется при нападках на другие отрасли, и особо это касается производства огнестрельного оружия и розничной торговли. Подобная модель предназначена для финансируемой государством атаки на конкретные отрасли и подразумевает обилие псевдонаучных заключений и действующих за счет налогоплательщиков лоббистов, которые добиваются запрещения рекламы и других видов государственного регулирования, затрудняющих продажу продукции, наряду с увеличением акцизных сборов. Руководящие деятели отрасли выставляются в неприглядном свете и изображаются в виде корпоративных отщепенцев. Понятие личной ответственности (в отношении курения, употребления спиртного, неосторожного вождения, применения огнестрельного оружия и т.п.) передается забвению, поскольку «ответственность» теперь обобществлена. Как только это произойдет и в обществе возникнет убеждение, что никто не несет ответственности за свое безответственное поведение, будет сравнительно легко в любых масштабах грабить ту или иную индустрию через механизм «взимания налогов в судебном порядке».

Флорида, Вермонт и Мэриленд фактически переписали законы с целью лишить табачную индустрию давней общеправовой защиты, тем самым гарантируя, что эти штаты смогут брать верх в судебных процессах против этой индустрии. Теперь, когда возник подобный прецедент, нет никаких причин полагать, что политики не предпримут то же самое и в отношении прочих отраслей. Правительства шта-

тов расторопно наняли частных юристов для подачи исков и выплачивали им огромные суммы — в некоторых штатах они насчитывали десятки миллионов *каждому*.

Юристы, специализирующиеся по гражданским правонарушениям, активно предлагают сегодня планы по использованию «табачной» модели судебного взыскательства против производителей свинцовых белил, фармацевтической продукции, пива, вина и других спиртных напитков, жирных продуктов питания, химических добавок и многих других продуктов. Эти индустрии будут выставляться в черном свете, на них будет налагаться все больше и больше жестких распорядительных ограничений и акцизных сборов, ввиду чего их акции будут падать в цене. Ни одна индустрия не может чувствовать себя защищенной от алчных щупалец распорядительного взыскательства.

¹ Чистящее средство. — *Прим. ред.*

² Имеется в виду сухой закон 1920-х годов. — *Прим. ред.*

³ Образ действий (лат.). — *Прим. ред.*

Джефф Скотт

**КАК КОМИССИЯ ПО БИРЖАМ И ЦЕННЫМ
БУМАГАМ СУБСИДИРУЕТ ФОНДОВЫЙ
РЫНОК***

16 сентября 1999 г.

Тему своего доклада — «Как Комиссия по биржам и ценным бумагам субсидирует фондовый рынок» — я бы мог дополнить следующим подзаголовком: «Причины и способы участия правительства в индустрии ценных бумаг». Термин «субсидия» в данном случае используется в наиболее широком значении и не означает прямую денежную поддержку. Если быть более точным, то я имею в виду косвенную поддержку федеральным правительством индустрии ценных бумаг. Формой субсидии здесь является протекционизм, помогающий им заполучить клиентуру, которая в ином случае могла бы оказаться для них недоступной.

Основной целью создания Комиссии по биржам и ценным бумагам (КБЦБ) обычно называется защита инвесторов. Однако защита [protection] и протекционизм [protectionism] — это далеко не одно и то же. Постоянно выпуская алармистские пресс-релизы, ведомства, регулирующие фондовый рынок, судя по всему, одержали верх в пропагандистском сражении. Тут уместно напомнить мысль Томаса Дилоренцо о том, что образ кризиса сильнее, чем реальность, работает на правительственных чиновников, стремящихся оказывать общественные услуги. Они заявляют: «Мы

* Доклад был представлен 16 сентября 1999 г. на конференции Института Людвиг фон Мизеса «Австрийская школа и финансовые рынки» в г. Торонто (Канада).

защищаем вас, мы защищаем маленького человека». Если обычный человек ежедневно читает в газетах о том, как КБЦБ преследует фирмы, занимающиеся внутридневной торговлей, и сомнительных брокеров, как она штрафует банки и другие крупные фирмы, которые якобы манипулируют доходами, вы будете склонны полагать, что вокруг процветает мошенничество. И в чем-то вы будете безусловно правы.

Но что представляет собой защита, которую нам предлагает КБЦБ? Может быть, это избыточная защита, или же недостаточная, или просто создание ложных надежд? Если брать в целом, помогают они или только вредят? По их словам, они стремятся искоренить мошенничество, которое подрывает доверие инвесторов и тем самым дестабилизирует ровное функционирование рынков и их ликвидность. В связи с этим Конгресс наделил КБЦБ широкой свободой действий для наказания тех, кто дестабилизирует рынки. Но мошенничество (настоящее мошенничество) — это лишь один из способов дестабилизации рынков. Если вы дестабилизируете представление КБЦБ о том, как рынок должен функционировать, вы по определению совершаете преступление (во многих отношениях). Цели экономической политики, принятые регулирующими органами, — ровное функционирование и высокая ликвидность рынков — стали своего рода законом. В конечном счете законы, регулирующие рынок ценных бумаг, направлены в большей степени не на принятие конкретных надежных мер против мошенничества, а на расширение возможностей индустрии ценных бумаг по привлечению инвесторов.

Политика защиты позиций и репутации индустрии ценных бумаг заставляет задать несколько важных вопросов. Не порождают ли предписания КБЦБ искусственные предпочтения в пользу ценных бумаг по сравнению с иными способами вложения ваших денег? Не способствует ли Комиссия фактически — как подразделение Федеральной резервной системы — возникновению искусственного доверия

к рынку ценных бумаг, аналогично тому, как органы, ведающие банковской системой, создают доверие к банкам, или ссудосберегательным ассоциациям или же к кредиторам фермеров, т.е. в перспективе с теми же катастрофическими результатами? *Искусственные предпочтения в пользу чего-либо должны отразиться на публичной стоимости объектов предпочтения.*

Именно эти вопросы каждый задает или должен задавать себе сегодня. Верно ли, что степень уверенности инвесторов далеко не соответствует обоснованным ожиданиям? Так полагают и в самой КБЦБ, судя по ее публичным обзорам. Средние инвесторы со всех сторон окружены аурой защиты и безопасности. Сегодня значительный сегмент инвесторов, образно выражаясь, несется на турбонаддуве. Наличие, поступающая на счета розничных брокеров, превращается если не в «горячие», то в «псевдогорячие» деньги, рыскающие по рынку в поисках копеечной прибыли.

Теперь позвольте мне сделать краткое отступление и пояснить, каким образом оцениваются активы. В свое время взаимные фонды отвоевали у банков значительную долю рынка, что в некоторых отношениях неплохо, ибо они являются расчетливыми конкурентами. Можем ли мы оценить, насколько благоприятным является подобное развитие событий? Банки оценивают активы иначе, нежели фондовые рынки. Должна ли стоимость всех активов являться публичной рыночной стоимостью, торгуемой на рынках ценных бумаг, или все-таки должно быть место и для банковских и частных оценок? Должно ли все подряд, включая кухонную раковину, являться фондовой ценностью?

Нынешняя КБЦБ, как и любое другое правительственное ведомство, связана с регулируемой ею отраслью узами сотрудничества и финансовой поддержки. В некотором смысле она является инструментом маркетинга для той отрасли, которую она регулирует. В этом нет ничего удивительного, если вспомнить все, что нам известно о других ведомствах. Индустрия не желает, чтобы инвесторы полагали, будто

рынок может быть неравноправным или мошенническим, точно так же, как пищевые компании не желают, чтобы общественность думала, что выпускаемые ими продукты питания могут быть испорченными.

Они заявляют о том, что желают сделать рынок справедливым к маленькому человеку. Мы живем в новую эпоху демократического капитала, когда каждый имеет право на участие в доходной деятельности. Торговля акциями — которая в 20-х годах считалась чем-то неприличным — в 90-е считается вполне уважаемым занятием. Теперь мы все являемся Инвесторами. А нашим главным церемониймейстером является КБЦБ. Она стоит между фирмами и биржами, а также между биржами и инвесторами. Любые грязные приемы запрещены.

Основная деятельность Комиссии состоит в регламентации деловых переговоров между фирмами и инвесторами. Она запрещает инсайдерскую торговлю — сделки с ценными бумагами на основе конфиденциальной информации и другие неблагоприятные операции. Она поощряет гласность и прозрачность. Между тем если поначалу эти условия делового общения кажутся вполне безобидными и понятными — что-то вроде «защиты потребителя», то в конечном счете они ведут к плачевным последствиям. Подходя ко всем с одной общей меркой, они подрывают саму торговлю информацией, которую призваны оберегать.

В некоторых случаях, но не во всех, продажа акций на основе внутренней информации вполне уместна. В других случаях — нет. Существует такое явление, как права собственности на нематериальные объекты, и это обстоятельство в КБЦБ, по-видимому, игнорируют. В некоторых случаях прозрачность вполне уместна. В других случаях — нет. Существуют коммерческие тайны, которые являются собственностью, сведения, разглашение которых окажется экономически неоправданным, и ситуации, в которых инвесторы могли бы чувствовать себя более уверенно, имея доступ к той или иной информации.

В этом году КБЦБ столкнулась с проблемой избирательного раскрытия информации. И если вы читали 15 сентября 1999 г. о *Maytag*, вам будет понятно, о чем я говорю. Руководители компаний сидят на ценных активах. Им запрещено использовать внутреннюю информацию в целях личного обогащения (даже если совет директоров разрешает им торговать информацией). Фирмы создают ценную собственность, материальную и нематериальную. Кто же распределяет права на ее использование? Джонатан Мэйси, профессор права и экономики Корнелльского университета, однажды сказал, что *запрещение продажи акций на основе внутренней информации равносильно правилу: разбрасывайте деньги из окон штаб-квартиры компании*. В данном случае вместо разбрасывания их из окон руководители компаний раскрывают их стратегически — привилегированным аналитикам в надежде на хорошие отзывы и, возможно, на нейтрализацию противоположного мнения.

Как же КБЦБ подходит к решению данной проблемы? Существует несколько вариантов. Чиновники могут либо признать тот факт, что какая-то информация является слишком сложной, чтобы ее могли усвоить в полном объеме средние или мелкие инвесторы. Они могут позволить фирмам экспериментировать с распределением прав на использование подобной нематериальной информации (при этом не нарушая принцип общественного участия). Либо они могут просто объявить: «Как бы кто к этому ни относился, но влияние на аналитиков оказывается постоянно — обзоры часто бывают тенденциозными, поскольку их авторы дорожат привилегиями в получении информации, и поэтому вам следует действовать осмотрительно».

Ни один из этих вариантов не взят на вооружение. Вместо этого КБЦБ продолжает идти по пути угроз и наказаний. Вот слова действующего члена комиссии по поводу принятия правил, направленных на решение проблемы избирательного раскрытия информации: «Проводя слишком четкие разграничения при установлении правовых норм, мы

всегда рискуем узаконить поведение, которое балансирует на грани нормы — поведение, которое мы тем не менее можем счесть неприемлемым... И учитывая неопровержимый набор фактов [в случае с избирательным раскрытием информации] мы готовы опробовать наши правовые теории в этой области через принудительное воздействие». Иными словами, если нам что-то не нравится, мы облечены властью разделаться с этим, так что будьте осторожны.

В прошлом месяце КБЦБ дала новое определение понятию существенности, причем не в первый раз [*The New York Times*. August 17, 1999.]. В прежние времена аудиторские фирмы убедительно доказывали, что ошибками в отчетах, не превышающими 1% доходов, можно пренебречь. Это хорошее правило: не беспокоиться по относительно мелочам. Сегодня они говорят, что вы не можете укрыться за фиксированным численным показателем. Теперь у КБЦБ такое правило: если мы говорим 5%, то можем подразумевать и 4%. При 4% также остерегайтесь, поскольку мы можем подразумевать 3 или 2%. Иными словами, что-либо является существенным лишь тогда, когда мы подтверждаем это.

Данный подход возник в связи с *CUC* — конгломератом, который вводил в заблуждение своих аудиторов — компанию *Ernst and Young*. Аудиторская фирма сочла, что это была несущественная ошибка. Таковой она бы и осталась, если бы в *CUC* им не лгали. В результате же это мошенничество расширило рамки полномочий КБЦБ и возложило на фирмы дополнительные расходы. Новое правило: беспокойтесь по мелочам.

У них возникают проблемы даже в связи с распространением Интернета. Страсть к мелочной регламентации не знает границ и я готов указать вам на несколько последних заявлений, от которых ваши волосы завьются, встанут дыбом, выпадут или отрастут вновь. 70 млн человек имеет доступ в Интернет, что составляет 20% семей. Но это никак не может устроить КБЦБ — они ломают головы над

тем, когда же информация была распространена, опубликована, востребована, в какой момент; если ли она есть на веб-сайте, можно ли считать ее опубликованной? А что, если в агентствах *Dow*, *Reuters* или *Bloomberg* ее не получили?

Этот вопрос — защита инвестора или поддержка индустрии — вызывает некоторое замешательство. В нем есть что-то от дилеммы «курица-или-яйцо». В отдельных наиболее громких случаях, в частности, с Милкеном, складывается ситуация абсолютно уникальная и беспрецедентная. В ответ на невероятный успех *Drexel* истеблишмент обратился за защитой к Федеральному резерву и Конгрессу. Историк предпринимательства из *Hofstra University* (Нью-Йорк) Роберт Соубел рекомендовал мне обратить особое внимание на то обстоятельство, что у *Drexel* не оказалось друзей на Уолл-Стрит. Это очень длинная и запутанная история, но в конце концов КБЦБ проявила себя как инструмент враждебных действий со стороны индустрии, общественности и Конгресса. Пожизненное изгнание Майкла Милкена с рынка ценных бумаг ради защиты среднего инвестора — это звучит слишком натянуто. Однако будем помнить, что тогдашний глава КБЦБ был просто беспощаден, сравнивая его с ключевой фигурой в мафии.

Другие менее заметные вопросы, которые решает КБЦБ, могут выглядеть весьма двусмысленно. Например, в этом году проблемы возникли у брокеров, работающих на Нью-Йоркской фондовой бирже. Они взимают со своих клиентов комиссионные. В зависимости от того, как комиссионные будут структурированы, это может быть похоже участие в прибылях. Данное обстоятельство может повлиять на решение брокеров о том, с кем заключать сделку, и — мы катимся по наклонной — комиссионные уже выглядят как взятка. Судя по всему, это становится обычной практикой КБЦБ: трейдеры и другие участники рынка становятся жертвами нового закона, примененного к обычной или наступательной [aggressive] практике.

Какой же смысл в том, чтобы брокеры проявляли полную беспристрастность по отношению к клиентам, т.е. действовали как компьютеры, без малейших проявлений фаворитизма? Как средство расширения клиентуры фондового рынка этот метод выглядит странно. Методы маркетинга более эффективны, чем предлагаемая инвесторам защита.

Кто-нибудь объяснит мне, почему биржевой брокер не может или не должен делать различия между хорошим и плохим клиентом? Практически любой агент со временем налаживает хорошие отношения с клиентами. Почему новые клиенты с низким оборотом должны рассчитывать на такое же отношение, что и постоянные, более надежные клиенты с большими оборотами? Отношения с клиентами — это реальность рыночной жизни. Я не вижу причин, по которым производители должны стремиться информировать об истинном положении дел только новых клиентов.

В течение всего прошлого года также ходили разговоры о регулировании электронной торговли ценными бумагами. Одна из ключевых особенностей электронной торговли состоит в том, что стороны могут запросто обойтись без фирм-членов биржи и торговать анонимно и в больших объемах. Члены биржи якобы опасаются изъятия денег с банковских счетов [для помещения их в ценные бумаги] [disintermediation], но за этими громкими фразами скрывается страх, что деньги уйдут к другим. В интересах прозрачности рынка КБЦБ добивается, чтобы электронные биржи не утаивали информацию. Но институциональные инвесторы не стремятся широко оповещать о своих позициях. Правило о раскрытии информации должно вернуть институциональных инвесторов к членам биржи (или к телефонам), где им придется платить, чтобы добиться анонимности. В этом случае они вынуждены разбивать свои заказы на небольшие части и использовать несколько брокеров, чтобы не обнаружить своих интересов.

Таким образом, перед нами закон, который под предлогом стремления к прозрачности («мы хотим предоставить

публике весь спектр самых лучших курсов на продажу и покупку»), тем самым попросту отрицает факт рыночной власти институциональных инвесторов и имеющих у них возможностей делать то, что они желают. Закон в этом случае явно подавляет электронные биржи и благоволит клиентуре КБЦБ — членам фондовой биржи.

Рынок не станет лучше за счет регулирования, которое сулит защиту, но при этом гораздо чаще привлекает неосторожных и опрометчивых. Опасения маленького человека не рассеяны, а на них паразитируют группы особых интересов. Приведенные примеры показывают, что это регулирование выгодно фирмам-членам биржи, связанным с ними инвестиционным банкам и Конгрессу. Нельзя с уверенностью сказать, что основной массе благоразумных инвесторов или некоего сообщества инвесторов стало лучше от запрета электронных бирж, запрета избирательного раскрытия информации, запрета на особое отношение к клиентам со стороны биржевых брокеров, а также запрета компании *Drexel Burnham Lambert*.

Фондовая биржа, участники фондового рынка и торговые подразделения инвестиционных банков получают выгоду от торговли, и чем больше условия этой торговли воспринимаются как равные, тем больше представителей широкой публики будет принимать участие в торговле ценными бумагами. Это понять нетрудно. Более сложным для понимания широкой публики является то, что мошенничество определяется не в контексте прав собственности, а со ссылкой на экономическую политику широких, ликвидных рынков ценных бумаг. Нарушая эту политику, вы совершаете мошенничество.

КБЦБ и члены биржи определяют здоровые рынки особым образом, так, чтобы это определение соответствовало их интересам. Они располагают правом способствовать расширению круга участников фондового рынка, привлекая новые категории клиентуры. Но многочисленность участников не выступает критерием оценки рынка. Рынки с более

ограниченным участием не являются несовершенно или неполноценными и, следовательно, не нуждаются в коррекции.

Ни один рынок не сможет соответствовать тому уровню совершенства, которого требует КБЦБ. В соответствии с их критериями все рынки ценных бумаг несовершенно и нуждаются в коррекции со стороны государственных чиновников. Создание ложного ощущения честности с целью привлечения капитала само по себе является мошенничеством и дурной услугой обществу. Фальшивая честность по отношению к наивным инвесторам является вкладом КБЦБ в «прекращение недоверия» — примету сегодняшней экономики. Плоды такой защиты инвесторов, если оценивать их в подобном ракурсе, на мой взгляд, предстают гораздо более зловещими, чем может представить средний инвестор.

ОБ АВТОРАХ

АЛАН ГРИНСПЕН — председатель Совета управляющих Федерального Резерва.

МЮРРЕЙ РОТБАРД — ученик Людвиг фон Мизеса. Автор 25 книг и более тысячи статей. Своими научными работами и организаторской деятельностью как никто другой способствовал возрождению австрийской школы в 60—80-х гг. 13 лет возглавлял академические программы Института Людвиг фон Мизеса, являлся редактором *Review of Austrian Economics* (*Quarterly Journal of Austrian Economics*).

ЛЛЕВЕЛЛИН РОКУЭЛ — основатель и президент Института Людвиг фон Мизеса (Оберн, Алабама). Редактор сайта *Lewrockwell.com*.

СЭМ БОСТАФ — заведующий кафедрой экономической теории Далласского университета.

ХАНС Ф. СЕННХОЛЬЦ — заслуженный профессор экономической теории колледжа Гроув-сити (Пенсильвания), автор 16 книг и более 500 статей. В 1956—1992 гг. возглавлял отделение экономики колледжа Гроув-сити. После выхода на пенсию в 1992—1997 гг. — президент *Foundation for Economic Education*.

ДЖОЗЕФ САЛЕРНО — профессор экономической теории в Pace University и редактор *Quarterly Journal of Austrian Economics*.

ДЖИМ ПАУЭЛЛ — историк, редактор издательства *Laissez Faire Books*, старший исследователь Cato Institute. Принимал участие в исследовательских проектах Manhattan Institute, the Institute for Humane Studies, Citizens for a Sound Economy, the National Right to Work Committee и Americans for Free Choice in

Medicine; автор книги *The Triumph of Liberty* и более 400 статей, опубликованных в ведущих газетах и журналах США, в т. ч. *Wall Street Journal*, *New York Times*, *Chicago Tribune*, *Reason*, *Liberty*.

БЕНДЖАМИН ПАУЭЛЛ – аспирант университета Джорджа Мэйсона.

ДЖЕФФРИ ХЕРБЕНЕР – преподает экономику в колледже Гроув-Сити (Пенсильвания).

ДЖЕРАРД ДЖЕКСОН – экономический редактор интернет-издания *BrookesNews.com* (до этого являлся экономическим редактором интернет-издания *The New Australian*, преобразованного в *BrookesNews.com*).

ФРЭНК ШОСТАК – главный экономист инвестиционно-финансовой компании *Ord Minnett Jardine Fleming Futures* (Сидней).

ГРЭГ КАЗА – исполнительный директор Арканзасского политического фонда, некоммерческой научно-исследовательской организации. В 1998–2000 гг. занимал должность адъюнкт-профессора в Уолшском колледже города Троя (штат Мичиган).

ТОМ ДИЛОРЕНЦО – профессор экономической теории в *Loyola College* (Мэриленд). Автор нескольких книг, посвященных критике доминирующих подходов к антимонопольному регулированию.

ДЖЕФФ СКОТТ – банковский аналитик в *Wells Fargo* в Сан-Франциско.