



Международная экономика

Марио ТИБЕРИ

**НЕКОТОРЫЕ ЗАМЕТКИ
ПО ПОВОДУ МИРОВОГО
ЭКОНОМИЧЕСКОГО КРИЗИСА**

Резюме

Рассмотрены практические аспекты мирового экономического кризиса: его начало и первые вестники в США. Проанализированы причины и уроки Великой Депрессии 1929 года. Рассмотрены показатели мирового производства и предпринята попытка на основе этого предложить пути выхода из кризисной ситуации, сложившейся сегодня в мире.

Ключевые слова

Экономический кризис, глобализация, новая экономика, процентная ставка, коммерционные банки, Федеральная резервная система, ценные бумаги, мировое производство.

Классификация по JEL: G10.

© Марио Тибери, 2009.

Тибери Марио, профессор экономической политики, факультет государственных финансов, университет «Sapienza», Рим, Италия.

1. Счастливые годы глобализации

Не совсем важно определить точную дату начала кризиса. Даже в успешные годы *Новой Экономики* в Соединенных Штатах и тогда, когда мировая экономика работала хорошо, многие наблюдатели отмечали слабые аспекты явления, называемого глобализацией. В течение нескольких десятилетий мировой экономикой правил *Консенсус Вашингтона* (Washington Consensus), то есть гармоничные отношения между Международным Валютным Фондом, Мировым Банком и Министерством казначейства Соединенных Штатов.

«Правила игры», инспирированные ими, сводились к утверждению механизмов свободной торговли, которые в течение многих лет после Второй мировой войны были омрачены кейнсианским интервенционизмом. Главными направлениями неолиберального течения можно назвать: дерегулирование, внутренняя и внешняя либерализация капитала и товаров (и, до определенной степени, труда), достаточно взвешенная монетарная политика, политика нулевого бюджета в сочетании с регрессивной фискальной политикой, плавающий обменный курс, ограниченная международная координация, ослабление присутствия профессиональных союзов, недооценка мировых общественных благ и т. д.

Красноречивым синтезом таких взаимоотношений стала идея активизации механизма *просачивания вниз*. Ее сторонники утверждали, что этот механизм приведет к привлечению новых инвестиций и к экономическому росту, и, таким образом, будет полезен не только тем, кто крепко стоит на рынке, но и остальным. Конкретнее, ожидается, что механизм *просачивания вниз* может привести к значительному увеличению доходов от производства, большая часть которых, конечно, будет принадлежать тем, кто удерживает прочные позиции на рынке, однако также достанется и беднейшим классам.

Это, конечно, даст им шанс улучшить свое положение, даже вырваться из бедности, хотя вовсе не означает, что он обязательно обеспечит им большой межличностный капитал в системе. С другой стороны, механизм не должен блокироваться мерами, направленными на достижение большего капитала, а на самом деле может подрывать цель достижения производительности. В конце концов, производительность и капитал являются, с этой точки зрения, немного противоположными целями.

На самом деле, эмпирические данные показали, что мировую экономику, которая стабильно развивалась в течение многих лет, поддерживали экономики крупных компаний – старожилы Соединенных Штатов, а также некоторые «новички», прежде всего Китай и Индия. В то же время, резуль-

таты в отношении капитала не были положительными. Абсолютная бедность как таковая во многих странах значительно снизилась, но данные по уровню относительной бедности были ярким свидетельством результатов разочарования в сфере капитала.

Эта тема поднималась в моей статье¹, где рассматривались противоречивые аспекты глобализации на основе анализа соответствующей литературы и было представлено критическое видение этого процесса. В статье, в частности, приведен список значительных «провалов», которые просматривались за оптимистическим образом, созданным убедительными сторонниками глобализации. Следует кратко их пересмотреть, поскольку это будет полезным для обсуждения нынешнего кризиса².

1. Многочисленные финансовые кризисы: Мексика (1994–1995); разные страны Азии (1997–1998); Россия (1998); Бразилия и Турция (1999–2001); Аргентина (2001); Соединенные Штаты (2007).
2. Согласно традиционной кейнсианской теории, экономическая политика Соединенных Штатов в течение многих лет характеризовалась достаточно большим дефицитом бюджета, который финансировался за счет других стран, в том числе и Китая.
3. Асимметрическая либерализация движения товаров, выражавшаяся в конфликте между развитыми и развивающимися странами.
4. Замедленная либерализация: тенденция к свободному движению товаров и капитала, которая идет рядом с политикой ограничения движения людей.
5. Несоответствия между количеством и формами помощи.
6. Огромный объем прямых зарубежных инвестиций, которые приводили к зависимости некоторых экономик от многонациональных корпораций.
7. Скандальные случаи нелегального и/или ненасытного поведения владельцев и/или менеджеров некоторых крупных корпораций, которые вынуждали правительства менять правила корпоративного правления.
8. Больше внимание предоставлялось так называемым глобальным общественным благам (окружающая среда, здоровье и т.д.), что требовало более скоординированных стратегий правительства, а не действий рыночных сил.
9. Продолжительное неравенство и, в некоторых случаях, его усиление между странами и в самих странах.

¹ См.: Тибери М. *Бедность и неравенство в период глобализации* // Журнал европейской экономики. – 2007. – № 4.

² Там же. – С. 375–376.

Среди признаков неравенства особое внимание уделялось распространению *работающих бедных* в Соединенных Штатах и в других странах. Речь идет о большом количестве неквалифицированных работников, переживающих абсолютный и относительный спад уровня жизни на фоне роста международной интеграции. С другой стороны, снижение жизненного уровня, происходившее параллельно с повышением зарплаток квалифицированных работников, особенно ярко проявилось в отношении менеджеров.

Все эти вышеперечисленные аспекты, как и некоторые другие, не были проигнорированы неолибералами, они их рассматривали как незначительные препятствия на пути успешного шествия мировой экономики. В этом случае недооценка первых признаков финансового кризиса летом 2007 г. в Соединенных Штатах не удивляет.

В то же время произошли некоторые изменения в подходах отдельных ученых и представителей важных международных институтов, которые выработали общие и конкретные рецепты действий, как указывалось в вышеуказанной моей статье³. В качестве примера такого изменения можно назвать *Декларацию Тысячелетия* Генеральной Ассамблеи Объединенных Наций от сентября 2000 года. В ней выдвинута идея введения некоторых изменений нынешнего хода событий с целью достижения важных социальных и экономических целей (*Цели Развития Тысячелетия*), которые были четко определены, и это послужило существенному изменению метода в количественном отношении⁴.

Однако эта новация до некоторой степени имела большое значение для культурной ориентации главных международных организаций. Как говорится в Отчете Мирового Банка, «...для экономического роста и развития важным является широкий обмен экономических и политических возможностей. Это служит экономическим целям, поскольку большой капитал может привести к более полному и эффективному использованию ресурсов страны»⁵.

Кроме того, в статье представлено большое количество предложений большего или меньшего значения, которые выдвигались «интервенционистами» с целью выравнивания поведения экономических систем, как на международном, так и на национальном уровне. На самом деле, речь шла о глубокой вере в то, что расширение интернационализации многих сфер экономической деятельности относительно товаров, услуг, кратко- и долгосрочных инвестиционных портфолио, прямых зарубежных инвестиций, не утратили своей значимости для экономической политики, которая проводилась в пределах национальных границ. В этом случае, например, речь идет

³ Там же. – С. 5.

⁴ См. : <http://www.un.org/millennium/declaration/areas/552e/html/>

⁵ См.: Всемирный Банк. *Отчет 2006 мирового развития. Капитал и развитие*. Вашингтон, 2005, ст. XI.

о политике доходов, структуре финансовой системы, образовательной политике, социальных затратах, стимулировании научно-исследовательской деятельности и т. д.

В отношении возможных изменений в сети международных институтов был взят курс на более демократичные и прозрачные, среди которых важнейшими являются МФО (IMF), СБ (WB), ВТО (WTO) и МОП (ИО). Такой подход можно сравнить с эволюцией экономической системы, которая свидетельствует о видимом дуализме между регионализмом и глобализмом.⁶

2. Признаки кризиса в Соединенных Штатах

Мы раньше говорили о наличии слабых мест положительного поведения мировой экономики до и после конца XX века, и некоторые из них касаются Соединенных Штатов – страны-лидера, имеющей сильную тенденцию к интернационализации национальных экономик. Уже в начале 2001 г. проявился ряд тревожных явлений, которые подрывали солидную репутацию успешных лет *Новой Экономики*⁷ в этой стране. Наступил застой производства со спадом цен, увеличением безработицы, великими перестройками фирм всех видов и размеров, ощутимой дефляцией «финансовых пузырей» и т. д. Тогда политический шок, вызванный сентябрьским террористическим актом, изменил внутреннюю жизнь страны, изменились и соответствующие значения экономических данных.

Однако через некоторое время большинство определенных экономических процессов, которые в течение многих лет действовали в стране, смогли найти выход, при этом решающая роль отводилась, по мнению многих, политике «дешевых денег», которую проводил Федеральный Резерв (Fed), особенно в 2002–2004 гг. (см. диаграмму 1).

Этот выбор, который необходимо рассматривать в свете институциональной миссии, положенной на Федеральный Резерв, преследовал на том же уровне две конечные цели – ценовую стабильность и полную занятость населения, но, конечно, он настраивал главных экономистов на «проблему неликвидности». В этом контексте необходимо помнить, какое значение

⁶ См.: Тибери М. Бедность и неравенство... С. 368–369, 378–380.

⁷ Вместо того чтобы давать определение термину *Новая Экономика*, скажем, что она характеризуется распространением информационных технологий во многих производственных секторах, с одной стороны, и достижением хороших результатов роста без инфляции – с другой. См.: Atkinson R. D., *Myths of the New Economy Getting the parameters of change right*, «New Economy», vol. 7 (1), March 2000; Norton R. D., *Creating the New Economy. The entrepreneur and the US resurgence*, Cheltenham, Elgar, 2001.

имеет жилищный сектор, даже в самых передовых экономических системах. В реальном выражении этот сектор охватывает большое количество рабочей силы, но, кроме него, наиболее весомый фактор «эффекта благосостояния» и уровня совокупного потребления – цены на жилье⁸. Более того, значительная часть финансовой деятельности, прежде всего, была связана с ипотечным кредитованием, а также со всеми видами «деривативов»⁹, им порожденных. Было бы некорректно трактовать их как рыночных «злоумышленников», поскольку существует немало положительных аргументов в их поддержку. В то же время, необходимо определить тревожное явление, которое имело место в первые годы этого века, – *значительное их количественное увеличение* (см. диаграмму 2).

Сложилось так, что рост цен на жилье и на многие финансовые активы привел к значительной экспансии финансового сектора, по сравнению с другими переменными величинами экономической системы. Попытка расширить границы риска, связанного с процессом займа, посредничество на валютных рынках и на фондовых биржах стимулировали новационные возможности работников финансовых институтов, и немало финансовых учреждений стали транснациональными компаниями.

Безусловное доверие к рыночным регулированиям привело к общему пренебрежению многих предостережений и контроля, которые должны были сбалансировать увеличение рискованных операций; особенно *дерегулирование* распространилось на финансовые рынки, когда уменьшились препятствия для институциональных правил и самоуправления. Здесь Рейтинговые Агентства (CRA) также сыграли свою роль, когда выдавали большое количество положительных оценок¹⁰.

⁸ Оригинальную точку зрения по этому вопросу можно найти у Buitert W. H., *Housing Wealth isn't wealth*, Nebr Working Paper No. W 14204, July 2008.

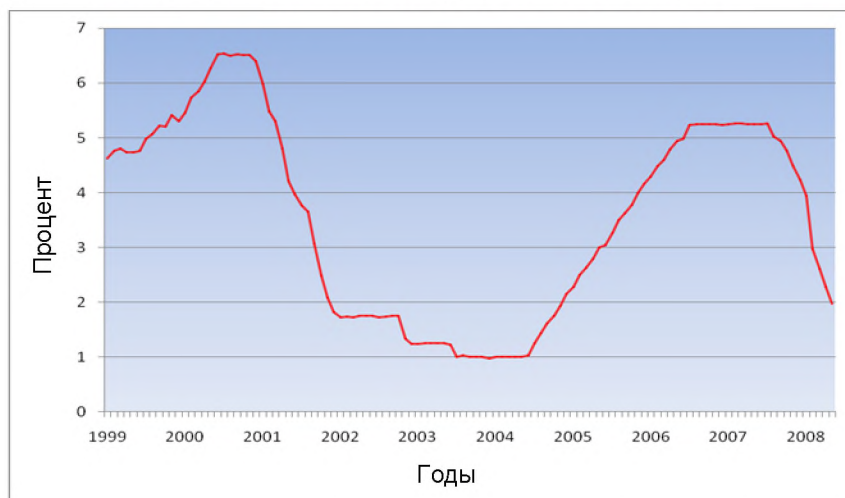
⁹ Определение, которое соответствовало бы данному случаю, можно было бы сформулировать как «деривативы... – это те продукты, стоимость которых получают из курса стоимости любых активов или в результате событий, происходящих объективно»; эти активы и эти события известны под названием **основоположные**. В основе деривативов, главным образом, лежит хеджирование, биржевые игры и арбитражные операции.

См. : http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiator/investor/prodotti_derivati/cossasono_prodottiderivati.html.

¹⁰ «Блондинианство» – термин, который Каффе употребил много лет назад для характеристики «современного международного финансового порядка», ссылаясь на выражение, которое Д. Робертсон использовал в своих «Эссе по монетарной теории» (King & Son, London, 1940). Див.: Caffè F., *L'economia contemporanea. I protagonisti e altri saggi, Studium, Roma, 1984*, p.111. Робертсон в сноске (С. 144) пишет: «К моему удивлению, возникла необходимость объяснить, ... что Блондин – известный канатоходец конца девятнадцатого века». И мы бы хотели эту идею использовать для характеристики современных финансовых рынков.

Диаграмма 1.

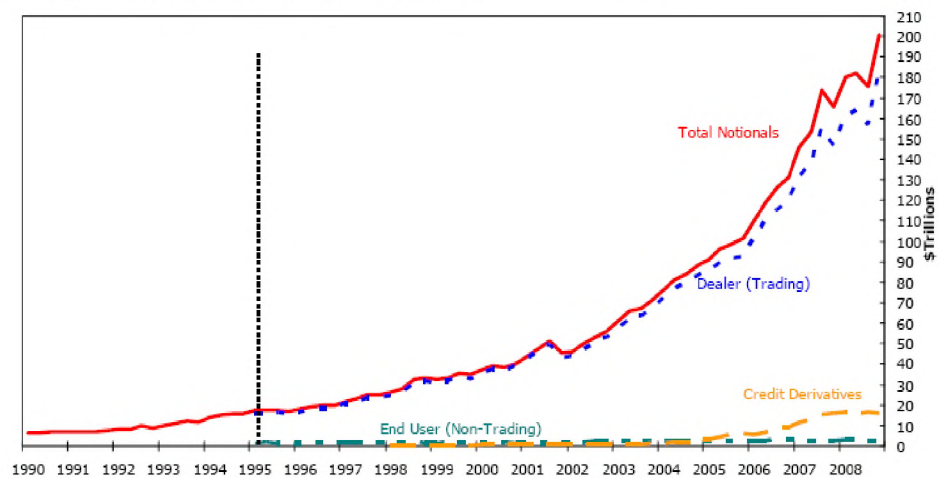
Динамика процентной ставки Федерального Резерва



Источник: Разработано автором на основе анализа данных Федерального Резерва (см. Web sites).

Диаграмма 2.

**Номинальные деривативы по классу пользователя.
Застрахованные коммерческие банки**



Источник: Квартальный отчет ООС (Офис Валютного Контроля) о деятельности банков в сфере торговли и деривативов в четвертом квартале 2008 года, Диаграмма 1; <http://www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-34a.pdf>.

Дешевые деньги, легкий доступ к кредитам, ограниченное количество банкротств могли бы быть хорошим дополнением к положительной динамике реальной экономики Соединенных Штатов, которая также имела право на непрерывный ряд дефицита текущих счетов в балансах платежей благодаря финансовой поддержке, прежде всего стран-нефтепроизводителей и Китая. Тогда банки и большинство финансовых институтов ощутили, что могут максимально увеличить свою кредитную деятельность, которая технически выражалась в «коэффициенте плеча рычага»¹¹. «Это была благоприятнейшая среда для рисков, которую мы видели за 20 лет»¹².

Особым аспектом финансовой эйфории стало большое увеличение ипотечных кредитов, которые выдавались ненадежным заемщикам, и это стимулировало людей, которые хотели иметь жилье, но не имели твердых гарантий оплаты¹³. На самом деле, потенциальных заемщиков по уровню надежности классифицируют как заемщиков высокой, достаточной и неудовлетворительной надежности. Немалое количество заемщиков получали ссуды, конечно, под большие проценты. Уровень риска от этой операции в значительной степени активизировал рынок деривативов, посредством которых все кредиторские учреждения пытались распространить риски на другие финансовые учреждения (банки, страховые компании, хедж-фонды, пенсионные фонды и т. д.), а также на индивидуальных вкладчиков¹⁴.

Несмотря на ряд финансовых кризисов прошлого, немало ученых и лиц, занимающих важные должности в частных и государственных организациях, считали, что огромный объем финансовых активов и пассивов может конкурировать с действующими рыночными механизмами. Перспективу «введения свободного банковского дела», как заявил сторонник этой точки

¹¹ Коэффициент плеча рычага можно определить, разделяя все пассивы фирмы на капитал акционеров: D/E , где D – долговые обязательства, а E – активы; понятно, что чем больше коэффициент, тем больше риск.

¹² *Откровение менеджера рисками* // Экономист. – 2008. – 9 августа. – С. 68.

¹³ Хотя рынок жилья и наиболее существенный, его не нужно серьезно принимать во внимание, поскольку ненадежные заемщики, занятые в самых слабых сегментах рынка труда и лишенные родового капитала, получали заем лишь на покупку автомобиля, компьютера или электронных средств и т. д.

¹⁴ Важным признаком, возникшим в результате этой части экономики в Соединенных Штатах, можем увидеть из документа, подготовленного наиболее авторитетной международной организацией: «Высокие цены на жилье и бремя долгов идентифицировались как главный источник риска будущих перспектив роста, даже когда появилось свидетельство, что рынок жилья утихомирился. Важным вопросом для Федерального Резерва оставалось, нуждались ли такие изменения больших ограничений со стороны монетарной политики по сравнению с прошлым, когда считали, что жилье стало очень дорогим». См.: Банк Международных Расчетов, *76-ый Ежегодный Отчет 1 апреля 2005-31 марта 2006 года*, Базель, 26 июня 2006 г. ст. 61. Это высказывание помогает понять переход Федерального Резерва к высшим процентным ставкам, которые были введены в конце 2004 г. (см. диаграмму 1).

зрения, можно подытожить так: «В то время как большинство экономистов продолжительное время верили, что правительственная интервенция необходима для защиты банковской системы, убежден, что такая интервенция является не только не необходимой, но и явно неэффективной. «Финансовая *laissez-faire* (свободная конкуренция) будет безопасной и стабильной, а правительственная интервенция подорвет рыночные силы, чтобы это сделать»¹⁵. Подобные высказывания можно найти во многих библиографических источниках. Почти безусловная опора на взаимодействие спроса и предложения инспирировала «правила игры» за последние тридцать лет.

Правдой является и то, что повсюду сравнительно недавно появился еще более проблематичный подход¹⁶, и здесь следует отметить, что к этому привело такое влиятельное учреждение, как Банк Италии. Его управляющий Драги в отношении *деривативов* писал: «Они могут стать причиной нестабильности, если посредники используют их не для решения существующих, а для увеличения принятых ими рисков. *Деривативы* могут также влиять на *modus operandi* банков и использовать их. Если тот, кто дает кредит, переносит часть рисков на других, выбор уровня надежности заемщика уменьшается. Все начинается с увеличения неплатежей на ипотечном рынке в Соединенных Штатах, где очень распространен трансфер рисков»¹⁷. Нельзя игнорировать тот факт, что сторонники *секьюритизации* современной экономической системы – это большое количество умных людей, хорошо оплачиваемых, которые вместе с руководителями многих компаний сформировали во многих передовых экономиках прочную сферу привилегий.

И не случайно, что в документе того времени Банка Международных Расчетов, после символических аргументов относительно предыдущих главных финансовых кризисов, говорилось: «На этом фоне ни центральные банки, ни рынки не могут быть безошибочными в своих суждениях. Здесь важен подтекст. Для рынков он заключается в том, что те должны самостоятельно создавать свое независимое отношение. А вот простое созерцание отражения в зеркале банковских подходов приводит к опасной стратегии. Те, кто отвечает за экономическую политику, должны продолжать

¹⁵ Этим сторонником является К. Дауд. см. его *Аргументы для финансового laissez-faire*, «Economic Journal», том 106, № 436, май 1996, ст. 677.

¹⁶ Kose M. A. и др. *Financial globalization: a reappraisal*, Центр Экономических и Политических Исследований, Discussion Paper no.5842, сентябрь 2006 г.

¹⁷ См.: Banca d'Italia, *Considerazioni finali all'Assemblea Generale dei Partecipanti*, Roma, 31 maggio 2007, p. 6. Марио Драги был Председателем Форума Финансовой Стабильности, когда в апреле 1999 г. собрались страны «Большой семерки». Особое внимание необходимо уделить соблазну *морального риска*, которому подвержены ответственные за предоставление кредитов, о которых говорил Директор Банка Италии.

работать над укреплением сопротивляемости системы неминуемым, но неожиданным потрясениям»¹⁸.

Это нормально, что рыночная экономика подвергается некоторым микроэкономическим спадам и что их следствия должны быть ограничены благодаря регулированию самих рыночных механизмов, а иногда с помощью интервенции государства. Однако, когда эти спады становятся более интенсивными и касаются хозяйственных единиц особенно крупных размеров, действующих в ключевых отраслях экономики, как это случилось с финансовой, они неминуемо охватывают всю систему. Начиная с июня 2007 г., последовательность обвалов была такой очевидной, что, несмотря на некоторую неуверенность в начале, со временем мир оказался на пороге исторического кризиса.

Эта чрезвычайная машина, действие которой распространилось на значительную часть международной экономики, продолжала свободно работать на большой скорости, и здесь она ощутила, что обязана активизировать действие тормозов, которые до сих пор не использовались, и что это даст ей возможность крепко стоять на определенном пути. Вначале через неоплаченные квоты ненадежных ипотечных займов большие потери понесли два хедж-фонда, которые находились под руководством Bear Stearns, американской банковской системы международного инвестирования. Нечто подобное произошло и в Германии, где ИКВ, банк, специализировавшийся на долгосрочном финансировании, также столкнулся с кризисом. Также это повторилось во Франции с BNP Paribas – ведущим транснациональным банком.

Два важных банка Cras, Standard & Poor и Moody's, исходя из этой ситуации, начали ревизию своей классификации типичных активов (Asset Backed Securities – Abs, Collateralized Debt Obligation – Cdo), которые в больших количествах были образованы рынком. Некоторые страховые компании, которым приходилось покрывать финансовые активы высокого риска, что было результатом ненадежных займов, также пострадали. Cras разрушил рейтинг таких известных транснациональных компаний, как Amбас и Fgic. Кроме того, фондовые биржи, которые вначале страдали от обвала курса акций финансовых компаний, наблюдали такую же динамику и относительно многих других активов в процессе достижения кризисом реального сектора экономики и тогда волна пессимизма привела к значительной продаже ценных бумаг.

Этот список, особенно если его продлить до 2008 и 2009 годов, можно пополнить многими другими данными по всем типам финансовых операторов, главным образом в Соединенных Штатах и в других странах. И здесь трудно выбрать проблемный момент, который стал бы символом это-

¹⁸ См.: Банк Международных Расчетов. 77-ый годовой отчет, 1 апреля 2006 – 31 марта 2007, Базель, 24 июня 2007, ст. 140.

го глобального кризиса¹⁹. Между прочим, мы хотим выделить три из множества эпизодов, свидетельствующих о крахе Американской финансовой системы, а также о противоречивых решениях Американской администрации под руководством Джорджа Б. Буша, убежденного сторонника рыночной экономики. Первый касается двух частных компаний, Фенни Ме и Фредди Мака (Fannie Mae and Freddie Mac), которые пользовались поддержкой государства и проводили значительную деятельность по предоставлению ипотечных кредитов. Претерпев немало потерь вследствие краха этой сферы кредитования, они получили огромную помощь со стороны Казначейства, которое стало важным акционером компаний – вид неожиданной интервенции со стороны Республиканской Администрации. Фактически администрация Буша больше действовала согласно своим либеральным принципам. Когда, согласно братьям Леман (Lehman Brothers), транснациональный инвестиционный банк очутился на грани краха, а его считали важнейшим в мировой истории, тогда спустя несколько дней Администрация вернулась к интервенционизму, постоянно скупая акции, в данном случае большой страховой компании, American International Group (AIG). Очевидно, крах компании, проводившей чрезмерную деятельность в сфере финансовых операций, увеличил сомнения относительно конкретных результатов не только в Соединенных Штатах, но и на международных финансовых рынках.

В подобной ситуации можно ожидать «кредитного хруста»²⁰ (кредитной кризисной ситуации), которая свое влияние распространяет во всех направлениях под общей тенденцией «прекращения действия рычага». В результате этого потоки кредитов, поступавшие из различных финансовых институтов в фирмы и к частным потребителям, почти полностью прекратились; межбанковские кредиты также сильно зависели от напряженной ситуации; стало очень трудно мобилизовать капитал через фондовые биржи; безопасные портфолио индивидуальных вкладчиков и многих посредников вдруг оказались «токсичными активами».

С другой стороны, это были попытки, возникшие вследствие повторной интервенции государства и продиктованные уверенностью препятствовать утечке вкладчиков из банков, что открывало путь к более глубокому системному коллапсу и попытке ограничить отрицательные влияния на реальный рост и безработицу путем ряда постановлений, принятых на национальном, региональном и международном уровнях (см. 4).

¹⁹ На самом деле кто-то выдвинул предложение: «Началом современного финансового кризиса можно официально считать август 2007 года. Именно тогда центральные банки вынуждены были вмешаться, чтобы обеспечить ликвидность банковской системы». См.: Сорос Дж., *Новая парадигма финансовых рынков. Кредитный кризис 2008 года и что он значит*, Public Affairs Ltd., London, 2008, p. XIII.

²⁰ См.: *Экономист*. – 2008. – 9 августа. – С. 63.

3. Чему нас учит Великий Крах 1929 года

3.1. От кризиса до Нового Курса

Кризис 1929 года можно легко воскресить в памяти, вспомнив классическое выражение «черный вторник» – 29 октября, когда было продано свыше 16 млн акций, а потери составляли десять миллиардов долларов²¹. Кроме этого символического дня, Великой Депрессии предшествовал долгий период успеха в экономике Соединенных Штатов, что сделало их мировым лидером вместо Великобритании, ослабленной Второй мировой войной.

Конечно, количество и качество были тесно связаны с деятельностью тогдашних экономических институтов. Однако здесь можно выявить признаки неправильного поведения многих из них, поскольку банки и финансовые учреждения не четко разделялись по своей деятельности²², индивидуальным вкладчикам, органам регулирования и т. д. Те годы стали свидетельством спекулятивного бума, подкармливаемого легким доступом к деньгам тех, кто использовал любой шанс заработать много денег путем спекулятивных операций на бирже Уолл Стрит, которая стала важнейшим рынком в мире. С другой стороны, на этой стадии невозможно идентифицировать представленную ситуацию как чрезвычайно опасную для недавнего кризиса ненадежных ипотечных кредитов. В то же время, рынок жилья сыграл важную роль в создании экономических пузырей, порождавших высокий риск. После ряда взлетов и падений в конце октября 1929 г. решающий обвал цен на бирже открыл путь многолетней депрессии в Соединенных Штатах и в других странах²³.

Нет необходимости констатировать количество данных о спаде главных макроэкономических показателей реальной деятельности экономической системы, поскольку цены под влиянием дефляционных процессов снизились. Это показано в отрицательном процентном коэффициенте изменения уровня цен в течение 1929–1932 гг., с наивысшим показателем –

²¹ На самом деле «черная неделя» началась с четверга, 24 октября. Данные потерь разные источники представляют по-разному, но, вне сомнения, они были огромными. Среди литературы, посвященной *Великому Краху*, следует выделить труды председателя Федерального Резерва Бернанке Б. *Эссе о Великой Депрессии*, Princeton University Press, 2005.

²² Тысячи финансовых институтов, преимущественно банки, обанкротились в период Великой Депрессии.

²³ Во многих трудах наблюдаются попытки воссоздать историю Великой Депрессии. Можно назвать необходимое ограниченное количество этих трудов. Среди них: Brooks J., nce in Golconda. *A true drama of Wall Street 1920–1938*, Harper & Row, New York, 1969; Gabraith J. K. *The Great Crash 1929*, Penguin Books, Harmondsworth, 1961 (1954); Klingaman W. K., *The year of the Great Crash*, Harper & Row, New York, 1989.

15,3% в 1931 г. Одновременно 13 млн людей потеряли работу, за 1929 и 1933 гг. ВВП упал почти на 30%, промышленное производство – почти на 45%, а жилищное строительство достигло отрицательного уровня 80%²⁴.

Только в конце десятилетия ВВП Соединенных Штатов достигло предкризисного уровня, как показано на диаграмме 3. И как раз ссылаясь на этот результат, можно было прочитать в статье журнала «Экономист» неоднозначную оценку *Новому Курсу*: «если критерий утопичен, успехи *Нового Курса* будут незначительны... Если же *Новый Курс* сравнить не с абсолютным стандартом утопии, а с достигнутыми успехами других правительств, предыдущее отрицательное суждение необходимо изменить. Если же его сравнить с деятельностью или с обещаниями его противников, выходит лучше. Если же достижения *Нового Курса* сравнить с теми положениями, которые существовали в марте 1933 года, – они впечатляют»²⁵.

Интересно будет посмотреть на поведение директивных органов, которые вынуждены были столкнуться с совершенно неожиданным отрицательным явлением. Нельзя забывать, что преобладающие настроения были явно на стороне рыночных сил без доброжелательности к макроэкономической политике с ее определенными целями и инструментами. В этом контексте уже заложено противоречие, поскольку большинство стран, в том числе Соединенные Штаты, были готовы изменить принципам свободной торговли, внедрив меры протекционизма, когда, на их взгляд, необходимо было защитить и их платежный баланс, и национальное производство.

Тогда, в июне 1930 г., в Конгрессе прошел Тарифный Закон Смута-Холи (Smooth-Hawley Tariff Act), который сделал существующие барьеры более жесткими против конкурирующего экспорта, особенно того, что поступает от Европейских фирм. Этот протекционистский жест позаимствовали и другие страны, и это привело к значительному спаду мировой торговли на много лет и к тому, что конкурентная девальвация еще больше усилила волну политики, направленной на разорение соседа.

На самом деле, для страны вопрос о возвращении к курсу обмена с самого начала был само собой разумеющимся, поскольку валюта была одним из столбов *золотодевизного стандарта*. Только после девальвации фунта в 1931 г. значительное давление на доллар открыло путь девальвации американской валюты в 1933 г.²⁶

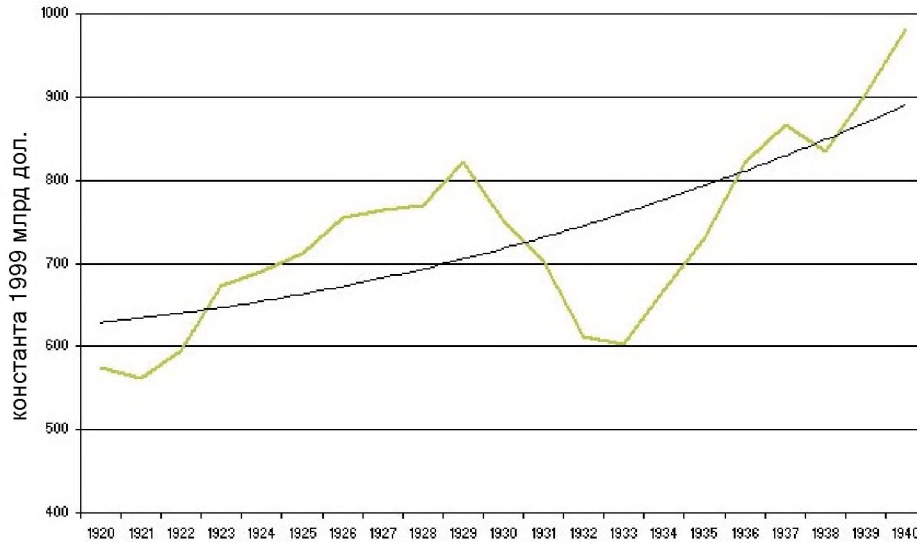
²⁴ Данные о Великой Депрессии можно найти во многих источниках, таких как: Chandler L. V., *America's greatest depression*, Harper & Row, New York, 1970; Mitchell B., *Depression decade: from new era through New Deal*, 1929–1941, Rinehart, New York, 1947. Не следует забывать о количестве самоубийств того периода. По этому поводу высказывались разные точки зрения (см.: Galbraith J. K., *The Great Crash...* pp. 148–152, http://fathersforlife.org/suicides/US_suicide_deaths.htm).

²⁵ См.: *The New Deal. An analysis and appraisal*, «Economist», 1937, p. 147.

²⁶ См.: Eichengreen B. *The gold standard and the Great Depression, 1919–1939*, Oxford University Press, Oxford, 1996.

Диаграмма 3.

**Модель годового ВВП и продолжительной тенденции, 1920–1940,
 в миллиардах неизменных долларов**



Источник: на основе данных Сюзан Картер, *Историческая статистика США*, (2006), Серия Са9.

А поэтому страна имела в наличии единый макроэкономический инструмент – монетарную политику. Однако, ограничивая денежную массу с началом кризиса, Федеральный Резерв отказался от роли «кредитора – последней помощи», которого можно было бы назвать инъекцией ликвидности в системе, пострадавшей от потери доверия, и этот выбор можно было рассматривать как важный фактор поворота экономики к дефляции при спаде цен на более чем 20% за несколько лет. Казалось, что предусмотрительный выбор был сделан Федеральным Резервом под влиянием недавности членов банков, находящихся в других децентрализованных штатах, людей, которые вместе с членом Федерального банка резерва Нью-Йорка сидели за столом *Инвестиционного комитета открытого рынка*. У этого Комитета была возможность повышать ликвидность в системе. Необходимость применить предохранительные меры побудила к принятию решения по введению «инъекции» денег повышенной эффективности в количестве, которое эксперты считали неадекватным уровню

Фридмана и Шварца (Friedman and Schwartz)²⁷. Возможность изменить ситуацию с помощью рыночных механизмов не проявляла себя в течение нескольких лет до того времени, пока к власти не пришел Франклин Делано Рузвельт в 1933 г. и не внедрил *Новый Курс*, интервенционистский подход которого был основан на отсутствии доверия к эффективности этих механизмов.

Это отразилось в первой речи, провозглашенной Рузвельтом²⁸, когда он, как президент, поклялся вывести страну из глубокого экономического и социального кризиса, и это можно считать той политической программой, которая собрала вокруг себя большую часть нации. Действительно, к воплощению реформистской программы Рузвельту удалось привлечь ряд престижных интеллектуалов, главным образом, из лучших университетов страны. Сердцевиной этой программы был интервенционистский подход, который изменял предварительное отношение к свободной конкуренции (*laissez faire*)²⁹, в частности то, что практиковали при предшественнике Рузвельта, Герберте Кларке Гувере. Следовательно, невозможно определить объем влияния идей Кейнса, которые, конечно, были известны в Соединенных Штатах, но в его «*Общей теории*», которая вышла в 1936 г.³⁰, не нашли системного определения.

Политическую мысль, которая вдохновила Рузвельта, можно назвать «воинственным либерализмом»³¹, потому что он явно имел намерение преобразовать американское общество, предоставив больше голоса и дохода многим людям, которые раньше были на задворках. В то же время, по общему согласию большей части господствующего класса, было желание преобразовать общество, которое уже руководствовалось принципами капитализма.

С этой точки зрения, значительной мерой стал национальный *Акт трудовых отношений (Labour Relations Act)*, известный также под названием *Акт Вагнера (Wagner Act)* – по имени сенатора-демократа, который

²⁷ См.: Friedman M. and Schwartz. *A monetary history of the United States, 1867–1960*, Princeton University Press, Princeton, 1963, ch. VII. По этому вопросу см. также Сиосса Р. *L'instabilita dell'economia, Prospettive di analisti storica*, Einaudi, Torino, 1987, ст. 174–175.

²⁸ «Я посвятил себя **Новому Курсу** американского народа. Это – больше, чем политическая кампания. Это – призыв к оружию». См.: *The Roosevelt week* «Time», July 11, 1932.

²⁹ Однако Тарифный Закон Смута-Холи противоречил этому и не поддерживал принципы свободной торговли.

³⁰ См.: Keynes J. M. *The general theory of employment, interest and money*, Macmillan, London, 1936.

³¹ См.: Besussi A. *La societa migliore. Principi e politiche del new deal*, Mondadori, Milano, 1992; в книге представлена обширная библиография, где преобладает литература, написанная в Англии. На самом деле, всякого рода либерализм уходит корнями в культурные традиции Америки, которые, наоборот, не видели, как возникло значительное влияние социалистической мысли.

его предложил. Согласно этому Акту, работники посредством профсоюзов получали больше прав относительно своих работодателей, права эти были узаконены в трудовом законодательстве. Институт *Национального Совета Трудовых Отношений* должен был присматривать за поведением всех сторон потенциального социального конфликта. Акт был принят в 1935 г., и со стороны работодателей он не мог быть положительно воспринят. Они оказывали сильное сопротивление и пытались его ослабить, внедрив большую симметрию в производственные отношения. Линия работодателей предусматривала также легальную борьбу, направленную на рассмотрение дел в Верховном Суде, и в некоторых случаях они ее выигрывали.

Однако, вступив в силу в 1933 г., первые интервенции Акта банковской неотложности (*Emergency Banking Act*) касались монетарного и финансового сектора, где ощущалась острая потребность в возвращении доверия, чтобы заново активизировать главные потоки между всеми действующими лицами. После краткого периода моратория на банковскую деятельность произошел противоречивый выбор банков с их неудачами и спасением, были определены бихевиористские критерии, введено *Федеральное Страхование* на депозиты, а Федеральный Резерв побудили активно выступить в роли *кредитора – последней помощи*³².

Другой частью общей переоценки национальной экономики была девальвация доллара, в этом случае с неминуемыми последствиями во многих странах путем ее влияния на объем международной ликвидности и относительных цен на ходовые товары, поскольку американская валюта в значительной мере заменила фунт как основное средство платежей. Тогда в течение десяти лет наступил спад объемов внешней торговли, произошли некоторые ограничения передвижения в странах и значительное уменьшение оттока из Соединенных Штатов, полностью или частично было уничтожено множество финансовых институтов. Следовательно, кризис, который имел глубокие отрицательные аспекты в Соединенных Штатах, распространился и на другие страны, и больше всего пострадали те из них, где был самый высокий доход на душу населения³³.

Интересной страницей *Нового Курса* является фискальная политика. Поскольку ее нельзя не принимать во внимание, в Соединенных Штатах существовала двухпартийная традиция бездефицитного бюджета. Вначале сам Рузвельт неохотно согласился отменить эту традицию, несмотря на радикальный интервенционный подход. А поэтому в первые годы его правления фискальную политику считали скорее инструментом социальной справедливости, нежели антициклическим средством. И эта точка зрения четко проявилась в *Акте налога на имущество (Wealth Tax Act)*, принятом Конгрессом в 1935 г., согласно которому было намерение хотя бы сгладить

³² См.: Nussbaum A., *Storia del dollaro*, Sansoni, Firenze, 1961, ст. 193. Здесь также можно найти важную информацию об американской валюте в период *Нового Курса*.

³³ См.: Ciocca P., *L'instabilita... cit.*, ст. 172, о некоторых суждениях по поводу Италии.

вершины богатств самых богатых людей страны. Общая политическая поддержка предоставлялась также всем попыткам Администрации уменьшить уровень отклонений от налога, поскольку это лишало Казначейство значительной части дохода³⁴.

Ожидаемая роль Федерального Штата в воплощении кейнсианской «социализации инвестиций» проявилась в мае 1933 г. в таком учреждении, как *Tennessee Valley Authority (Руководство Долины Теннесси)*. Это было новое юридическое образование, которое, исходя из интересов страны и опираясь на гибкость управления, пыталось сочетать использование общественных благ, таких как вода, находящаяся в определенном регионе и особенно пострадавшая от кризиса.

Позже произошло основное смещение в сторону применения этого фундаментального инструмента макроэкономической политики как основополагающего принципа. Чтобы выиграть второй срок президентства, Рузвельт рассматривал его как битву за электорат. На этой стадии признавали влияние поддержки Кейнсом политики *затрат дефицита*, на самом деле существовавшей раньше, но это делалось не с явной целью сокращения безработицы на национальном уровне.

Другие юридические и административные решения, принятые в это время, можно считать столбами *Государства Благополучия (Welfare State)*, что не было типичным для прогрессивной культуры Соединенных Штатов. Результатом этой волны 1935–1936 гг. можно назвать три главных постановления: Works Progress Administration – ПВА – для обеспечения работой миллионов людей; Social Security Act – для создания федеральной пенсионной системы, и Soil Conservation and Domestic Allotment Act – для помощи фермерам³⁵. Вместе с этими и другие меры послужили толчком для создания ряда государственных организаций, таких как Federal Deposit Insurance Corporation (Fdic) (Федеральная Корпорация Страховых Депозитов), Federal Crop Insurance Corporation (Fcic) (Федеральная Корпорация Страхования Зерна), Federal Housing Administration (Fha) (Федеральная Администрация Жилья) и т. д.

³⁴ См.: Besussi A. ст. 154.

³⁵ Необходимо помнить, что частью этих мер было *установление минимальной заработной платы* с целью защиты наиболее уязвимых работников на рынке.

3.2. Интерпретации кризиса

Хронология событий может дать объяснение депрессии на основе причинного направления от финансовых переменных величин к реальным величинам. Однако, если проанализировать большое количество литературы, найдем не только экономические интерпретации, вытекающие из Великого Краха (Great Crash), но и много других, составляющих звено причинной обусловленности, звено признаков – положительных и отрицательных, влияние интервенционной политики Рузвельта. На самом деле, если воспринять идею «Черного Вторника» (29 октября 1929 г.) как точку отсчета завершения кризиса, необходимо согласиться, что, на первый взгляд, биржевые цены не могут быть просто финансовыми переменными факторами, поскольку существует структура рынка, биржевые цены должны отображать, до некоторой степени, движение реальной стоимости в экономике.

Хотя это может казаться упрощенным подходом к такой литературе, мы думаем, что можем выделить среди ученых, изучавших Великую Депрессию, тех, которые, отталкиваясь от структуры свободного рынка, пытались свести её к несчастливому эпизоду, неспособному разрушить устойчивую веру в соответствующее функционирование рыночных механизмов. В этом случае, и не только в этом, можно также увидеть скептический взгляд на реальное влияние *Нового Курса* Рузвельта.

С другой стороны, сторонники интервенции выдвигали разного рода объяснения. Они, кроме создания положительного имиджа *Нового Курса*, выделили некоторые элементы слабых мест американского капитализма, который, в большей или меньшей степени, требует интервенции, чтобы стать на надежные рельсы³⁶.

Конечно, можно считать Шумпетера экономистом, который твердо убежден, что капиталистический рынок возродит тенденцию к росту, хотя и характеризуется постоянным циклическим развитием³⁷. Тогда всплеск такого крупного явления, как *Великая Депрессия*, можно существенно объяснить присутствием ряда экзогенных событий, способных вызвать *шок*, несмотря на подъемы и спады капиталистической системы.

У Шумпетера была идея ассимилировать *Великую Депрессию* с другими циклическими событиями 1825 и 1873 гг., которые закончились без любого вмешательства со стороны государства. Существовали разные

³⁶ И чтобы усилить сомнения по основному национальному опыту капитализма, конечно, речь шла об усилении сомнений относительно самого капитализма.

³⁷ Необходимо помнить, что Джозеф Элоис Шумпетер сделал важный вклад в теорию цикла экономической деятельности. См., например, его *Business cycles. A theoretical historical and statistical analysis of the capitalist process*, 2 VJLL., McCraw Hill, New York, 1939.

причинно-следственные факторы, и Шумпетер на многие из них указывал, неубедительно разделив на эндогенные и экзогенные³⁸. Преимущественно, Шумпетер усматривал экономический рост при капитализме возможным при условии, что непостоянная роль инноваций является решающей для определения ускорения и замедления экономики.

Среди последних, он перечисляет такие, как легкомысленность в банковском менеджменте, распространение мании спекуляции, чрезмерная экономическая задолженность – все это трудно классифицировать как просто экзогенные факторы. То же касается и других аспектов, возникающих в международном контексте, – аграрном кризисе, неправильной оценке военных репараций, продолжительном присутствии дестабилизирующего движения капитала, неизменности заработных плат и цен.

Шумпетер особо отмечал уменьшение государственных затрат Соединенных Штатов на общественные работы, происходившие на всех уровнях в течение предыдущей стадии стимулирования роста, хотя его утверждение не имеет четких доказательств. В то же время, Шумпетер недооценил влияние монетарной политики на углубление кризиса, потому что она, по его мнению, не настолько ограничивала деловую деятельность, как это считалось (см. ст. 9).

По Шумпетеру, циклы, приспособленные к динамике капиталистической системы, нельзя считать признаками болезни, требующей лечения со стороны государства. Эндогенные силы экономики сами в состоянии возродить положительные тенденции после временного упадка. Однако антифактический эксперимент здесь нельзя применить, поскольку экономисты хотели бы и, до некоторой степени, поверили, настроенные на такую же волну, как Шумпетер, что для преодоления *великого краха* подошел бы более традиционный либеральный подход, как это было десятки лет тому назад.

Кроме этой неминуемой точки зрения, которая представляет одну из многих течений в бесконечных спорах экономистов, здесь есть ощущение некоторого противоречия в *reduction ad unum*, которое использовал Шумпетер для всех циклов. Как мы уже видели, он сам заявил о наличии многих факторов кризиса 1929 г., внутренних и внешних, а следовательно, его собственный анализ может дать некоторые объяснения.

Однако, просто рассматривая выбор, сделанный монетарным руководством, мы уже вспоминали (см. ст. 9), какую позицию заняли Фридман и Шварц, которые не только нацепили бирку ограничений на решения, принятые Федеральным Резервом в критические годы накануне «черного вторника», но и считали такое поведение главной детерминантой *Великого Краха*. Следовательно, можно отметить, как, несмотря на одинаковое от-

³⁸ Трактовка точки зрения Шумпетера в значительной степени базируется на Franzini M., *Le teorie economiche e la grande depressione*, Kappa, Roma, 1984, ch. 1.

ношение и веру в прочность рыночной экономики, ее причинно-следственная интерпретация может быть очень разной. С одной стороны, Шумпетер, пытаясь выделить ряд трудностей объяснительных факторов, а с другой – Фридман и Шварц, которые пытались изолировать дискреционные монетарные переменные величины как основные экзогенные и дестабилизирующие элементы³⁹.

Интересно отметить, что сам Кейнс в то время⁴⁰ выступил против политики Федерального Резерва увеличения процентной ставки, поскольку считал, что ее введение было нецелесообразным. Однако эта позиция, хотя и правильная, составляет совсем иной аналитический подход, нежели тот, который разделяли ранее упомянутые авторы.

На самом деле Кейнс вмешался, когда находился в поиске более передовой и завершенной макроэкономической теории, которая появилась в *General theory* в 1936 г. (см. сноску 30). В то же время он уже был убежден, что структурные ограничения рыночной экономики должны быть обязательно устранены соответствующими интервенциями тех, кто отвечает за экономическую политику. Если бы Кейнс не придерживался теории детерминизма природы, которая правит экономической эволюцией, можно было бы сказать, что «...урок Кейнса на самом деле ведет не к перечню нерешенных противоречий или предвидения катастроф, а к изучению путей возможного воплощения социальных достижений»⁴¹.

Тогда на фоне его критического анализа появляется дефляционный уклон, который навязывается экономике путем стремительного возвращения к золотому стандарту двадцатых годов, ограничения международных потоков капитала от военных репараций, уменьшения денежных заработков. После этого более высокие процентные ставки, введенные Федеральным Резервом на денежную массу, еще больше ослабили оптимизм предпринимателей, который базировался на позиции Кейнса относительно на-

³⁹ Необходимо сказать, что Фридман и Шварц привели впечатляющее эмпирическое доказательство в книге, о которой уже упоминалось (см. сноску 27), а также их точку зрения по поводу политики Федерального Резерва в те годы разделяли и другие ученые. См.: Currie L., *The supply and control of money in the United States*, Harvard University Press, Cambridge, 1934 and Warburton C., *Monetary theory, full production and the Great Depression*, «Econometrica» (1945). Позже такую же точку зрения высказал Lunberg E., *Instability and economic growth*, Yale University Press, New Haven, 1968.

⁴⁰ Прежде всего, см.: Keynes J. M., *A treatise on money. The collected writings of J. M. Keynes*, MacMillan, London, 1979 (1930). Другие статьи на эту тему можно найти в монументальном труде под редакцией Moggridge. Об интеллектуальной эволюции Кейнса от *Treatise* до *General theory*, см.: Moggridge D., *From the Treatise to the General theory: an exercise in chronology*, «History of Political Economy», 1973.

⁴¹ См.: Caffè F. *L'economia keynesiana e la politica economica*, «Rassegna Economica», 1975, ст. 853 (перевод автора).

правлений Вика (Wicksell)⁴², которые он трактовал как спад естественной процентной ставки, то есть точки равновесия между сбережениями и инвестицией.

Кейнс особенно подчеркивал, что ошибки монетарной политики на самом деле сопровождались неправильным функционированием финансовых институтов и слабостью реальной экономики, на которую повлияло ослабление предшествующей ей волне инноваций и накопления капитала⁴³. Картина *Великой Депрессии*, представленная в трудах Кейнса, на самом деле составляет особую интерпретацию этого явления.

К анализу *Великой Депрессии*, который восходит к теории Кейнса о стабильности, свойственной капитализму, можно, конечно, добавить анализ Минского. В то же время, правдой является и то, что труд Минского совпал с основными направлениями⁴⁴, которые в основе своей исправляли нестабильность финансовой системы.

Без сомнения, это соответствует потребностям экономики, которая хочет расширить количество финансовых институтов, увеличивать все виды активов и пассивов, и быть способной встретить изменения и удовлетворить требования вкладчиков и инвесторов. В то же время легко понять и огромное всевозрастающее количество решений, которые приходится принимать людям и действующим институтам финансового рынка. Их ожидания относительно будущего могут отличаться, разным может оказаться и их отношение к рискам и неопределенности ситуаций, при которых они станут кредиторами или должниками, кто может отнести на свой счет прибыль, а кто – потерю.

⁴² Вика (Wicksell) взяли для аргументации «монетарной» и «естественной» процентной ставки. У Кейнса еще не было своей теории относительно равновесия между сбережениями и инвестицией, полученной в результате вариаций дохода.

⁴³ С другой стороны, как утверждает Франзини, Кейнс, анализируя Великую Депрессию, не принимал во внимание факт влияния спада производства на реальное потребление. Может быть, что Кейнс сам не точно определил роль потребления как более стабильного компонента эффективного спроса. См.: Franzini M., *Le teorie economiche...* ст. 67–69.

⁴⁴ На самом деле, Минский отнес Кейнса к группе экономистов Симонса, Кларка и Фишера, которые дали толчок к проведению научного исследования. Минский, которого можно классифицировать как посткейнсианского экономиста, посвятил много своих трудов данной теме. Это такие труды, как: Minsky H. P., *The financial instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy*, in Kindleberger C. P. and Laffargue P. J. (eds.), *Financial crisis, theory, history, and policy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1978; id. id., «*Finance and profits, the changing nature of business cycles*», *The Business Cycle and Public Policy, 1929–1980*, Joint Economic Committee, Congress of the United States, United States Government Printing Office, Washington D. C. 1980; reprinted in id. id., *In difesa del «welfare state»*, Rosenberg & Sellier, Torino, 1986, ст. 102.

Эта сложная сеть действующих субъектов должна работать по рыночным правилам, которые установлены руководством и по которым в большей или меньшей степени установлен надзор государственных институтов. С другой стороны, частичные кризисы, возникающие то тут, то там, всегда становились общими и системными. Как утверждает Минский, в Соединенных Штатах в период процветания в 1920-х годах также наблюдалось увеличение частных долгов отдельных лиц и фирм, которые путем дефляции в стране стали еще более отягощающими.

При этих обстоятельствах вполне возможным является возникновение кризиса ликвидности, то есть многие экономические единицы ощущали необходимость изменения финансовой ситуации, поскольку отрицательный «эффект благополучия», который быстро распространялся благодаря обвалу цен на акции, также служил депрессивным целям. Мы будем опираться на эти явления и, конечно, должны объяснить механизмы распространения кризиса в финансовом секторе, а позже – и вне этого сектора, в их реальном действии (и это стало темой исследования Минского). Кроме того, необходимо помнить, что имплицитные и эксплицитные ссылки на основе его работ служили поддержкой некоторых эффективных правил предупреждения и корректирования нарушений деятельности финансовых рынков⁴⁵.

Гелбрейт (Galbraith), известный экономист, был хорошо знаком с изменениями, произошедшими в институтах и действующими в капиталистической системе, которая в течение последних веков была доминирующей⁴⁶, особое внимание уделял эволюции модели капитализма Смита-Парето, базирующейся на большом количестве малых фирм, возглавляемых очень активными предпринимателями, которым приходилось иметь дело с рынком отдельных работников, относительно модели большого *бизнеса*, которым правила группа менеджеров, с одной стороны, и большая *рабочая сила*, то есть рабочие, организованные в профсоюзы, с другой⁴⁷.

Тогда капитализм, где главную роль традиционно играли гибкие рыночные цены (в том числе и заработная плата) для поддержки стабильности системы, ослаб, на что особо повлияла деятельность *великих актеров*, которые внедрили жесткий ценовой механизм, усиливая процессы, в основе которых были изменения количества, а не цен. Это новый сценарий, который Кейнс пытался объяснить в своей *Общей теории*.

Поэтому не удивительно, что Гелбрейт написал монографию об опыте Америки, где ставил под сомнение возможность рынка, управляемого

⁴⁵ См.: Caffè F., *L'eredità intellettuale keynesiana e gli odierni problemi mondiali*, in id. *Id., In difesa del «welfare state»*, Rosenberg&Sellier, Torino, 1986, ст. 102.

⁴⁶ См.: Galbraith J. K., *The affluent society*, Hamilton, London, 1958 *The new industrial state*, Hamilton, London, 1967.

⁴⁷ У *The new industrial state* технологические факторы играют фундаментальную роль в распространении «техноструктур» (там же, ч. VI).

спросом и предложением, в предотвращении глубокого кризиса⁴⁸. Однако, когда он оказался перед необходимостью выдвинуть свою собственную точку зрения относительно причинно-следственных факторов депрессии, Гелбрейт рассмотрел ряд факторов, имеющих влияние на поведение многих государственных и частных институтов.

Все они классифицируются как *внутренние* и *внешние* факторы, хотя Гелбрейт думал, что *внутренние* факторы были важнейшими для объяснения того, что он считал существенным для разрушения структуры американского капитализма первого десятилетия после Первой мировой войны. И не удивительно, что в его предоставленном списке присутствуют элементы, которые уже приводили другие ученые. Речь идет о гипотезе общего отношения лиц, банков и фирм к высоким рискам. С этой точки зрения Гелбрейт может говорить о неудовлетворительном менеджменте промышленных и финансовых фирм, неэффективности банковской системы, чрезмерном количестве спекулятивных займов.

Кроме того, Гелбрейт не проигнорировал отрицательный аспект несправедливого распределения дохода, который является типичным для любой капиталистической системы. В периоды расцвета, когда рост национального дохода приводит к увеличению индивидуального дохода многих людей, наступает еще более неравномерное распределение дохода в любой стране.

Конечно, это может быть социальной проблемой, поскольку она поражает социальную связь, но ее также можно рассматривать как экономическую проблему, потому что несправедливое распределение доходов может изменить эффективный монетарный цикл между фирмами и хозяйствами со следующим спадом реального производства⁴⁹.

Среди факторов, которые Гелбрейт считает *внутренними*, особое место принадлежит несоответствию экономической политики, которая проводится существующей доминирующей экономической культурой. Она довольно предусмотрительна по предложению монетарной базы со стороны фискальной политики и полностью поддерживает идею бездефицитного бюджета (см. 3.1).

Гелбрейт обращает наше внимание на *внешние* факторы, которые непосредственно касаются первого труда Кейнса, где он бросил вызов экономическому здравому смыслу Соглашения о военных репарациях из-за того, что оно может деформировать бесперебойное функционирование

⁴⁸ См.: Galbraith J. K., *The great crash...*, cit.

⁴⁹ Как вскоре увидим, распределение дохода играет основную роль в объяснениях отдельных ученых. В этом случае, как и у Гелбрейта, мы ссылаемся на распределение доходов между социальными классами (функциональное распределение дохода); любые введения в этой отрасли явно связаны с распределением личного дохода, который измеряется определенными показателями, такими как коэффициент Gini.

платежных балансов между кредитором и странами-должниками⁵⁰. Американскую экономику призывали систематично присоединяться к финансированию Франции и Германии. Там существовал дефицит платежного баланса, и этот структурный дисбаланс стал слабым звеном в системе международных платежей.

В то же время, как считает Гелбрейт, это является вторым внешним фактором. Соединенные Штаты не приобрели роли страны-лидера в этой системе, которая все еще пыталась найти новую оценку после обвала *золотого стандарта*, спровоцированного Лондоном, из-за Первой мировой войны и неудачной попытки создать *золотой стандарт обмена* после войны.

В работе Гелбрейта может отсутствовать убедительная органическая картина *Великого Краха*, которая бы объясняла связи между всеми решающими факторами, а с другой стороны, она богата идеями и глубоким пониманием, хотя и не предлагает рецептов на будущее.

Относительно того, что еще можно считать проблемами распределения, следует вспомнить, как Льюис (Lewis) отмечал упадок сельского хозяйства, когда произошло резкое падение относительных цен в течение успешных лет перед депрессией в Соединенных Штатах. И на основе работ Арндта, Льюиса и Киндлбергера⁵¹ (Arndt, Lewis and Kindleberger) рассмотрена проблема региональной дифференциации внутри страны в тот же период. Кроме того, эти авторы уделили внимание международной борьбе, которая обнаруживала все большие различия между странами по росту ВВП, ползущему протекционизму, напряженности из-за отсутствия очередности положительного и отрицательного состояний платежного баланса главных стран. С этой точки зрения, особенно Линдлбергер разделял позицию Гелбрейта по поводу роли международного лидера, которую Великобритания преимущественно теряла, а Соединенные Штаты еще полностью на себя не взяли, а вынуждены были действовать как *кредитор – последняя помощь*.

Наконец, мы должны принять во внимание ту часть литературы, которая выросла на желании ставить на обсуждение «великие вопросы», что, собственно, означает дискуссию о природе капитализма. На самом деле, этот интеллектуальный вызов приняли многие ученые. У них были различные подходы, они рассматривали капитализм как экономическую систему, которая по своей природе поддавалась периодическим кризисам всех из-

⁵⁰ См.: Keynes J. M., *The economic consequences of the Peace*, Harcourt Brace, New York, 1920.

⁵¹ См.: Arndt H. W., *The economic lessons of the Nineteen Thirties*, Oxford University Press, Oxford, 1943; Lewis W. A., *Economic survey, 1919–1939*, Allen & Unwin, London, 1949; Kindleberger C. P., *The world in depression, 1929–1939*, University of California Press, Berkeley, 1973. По этому поводу много работ принадлежит Ciocca P., *L'instabilita...* ст. 176–178.

мерений, включая катастрофические годы *Великого Краха*. Можно сказать, что это направление экономической мысли пришло к культурному и практическому подтверждению явления *Великой Депрессии*, что дало основания для менее апологичного видения капитализма.

Упоминание об этом можно найти в трудах экономистов прошлого (Мальтуса, Сисмонди, И. А. Гобсона и др.)⁵². В качестве доказательства была взята проблема реализации продукции, то есть превращение в наличные всей продукции фирм, а также отголосок этого видим в традициях кейнсианства⁵³. На их взгляд, в капиталистическом обществе рабочие, владея ограниченными ресурсами, по сравнению с другими классами, преимущественно растрачивают большинство своих доходов на потребительские товары. Если существует выход из этой хронической ситуации, то его можно найти: у Мальтуса – из-за наличия привилегированных людей, которые свои доходы получают от аренды жилья, у Гобсона – из-за поисков зарубежных рынков, которые являются одной из теорий экономического империализма, у других, кто более придерживается теории Кейнса, – из-за активной роли государства.

Анализ последнего подхода к *Великой Депрессии*, который мы хотели бы рассмотреть, может быть более противоречивым. Мы ссылаемся на последователей «тезиса стагнации», который особенно ассоциируется с именем Элвина Гансена⁵⁴ и сочетается с самим Кейнсом. В их случае это скорее личная инвестиция, нежели личное потребление. В логической схеме это можно кратко выразить таким образом: «уровень производства и занятости в целом зависит от объемов инвестиций» ... «потому что это является обычным явлением в сложной системе, поскольку *causa causans* (причинность объясняет) тот фактор, который является наиболее склонным к случайным и широким колебаниям»⁵⁵. Фактически флаг этого тезиса, который исходит от Кейнса-Гансена, подхватила группа экономистов: Калецкий, Добб, Штайндль, Берен и Свизи и другие, находящиеся под влиянием марксистского видения капитализма⁵⁶.

Интересно отметить, что даже в их анализе главная роль отведена деятельности крупных фирм, как это сделал Гилбрейт (см. ст. 14–15). Однако в этом случае возрастающая олигополистическая структура, порожденная капитализмом Соединенных Штатов, является частью аналитиче-

⁵² См.: Schumpeter J. A., *History of economic analysis*, Allen & Unwin, London, 1963, pp. 738 ff. and passim.

⁵³ В кейнсианских терминах, можно говорить об отсутствии эффективного спроса.

⁵⁴ См.: Dobb M., *Full employment and capitalism*, in id. *On economic theory and socialism. Collected papers*, Routledge and Kegan Paul, London, 1965 (1955), p. 217.

⁵⁵ См.: Harris S. E. (ed.), *The new economics: Keynes' influence on theory and public policy*, Dobson, London, 1960, p. 191.

⁵⁶ Ссылка на этот великий культурный курс дает нам представление о влиянии коэффициента прибыли на спад или неправильных соотношениях производственных отраслей. Полезной здесь будет книга Сиосса (см. сноску 27), ст. 77–81 и ст. 178–179.

ских моделей, где «степень монополии»⁵⁷ составляет главную детерминанту сверхпроизводства, некий вид недомогания современного капитализма, как это в значительной степени проявилось в *Великой Депрессии*.

С точки зрения нашего исследования, можем увидеть разницу между исследованиями Штайндля (Steindl)⁵⁸, с одной стороны, и Берена и Свизи (Baran and Sweezy)⁵⁹ – с другой. Штайндль представляет свою теорию стагнации экономики Соединенных Штатов в 1930–1939 гг. и при этом рассматривает период многих предыдущих десятилетий. Его теория базируется на модели аккумуляции капитала и сопровождается некоторыми эмпирическими доказательствами, особенно наличием *Нового Курса* как события незначительной важности для эволюции американского капитализма, а главные причины он усматривал в особенностях инвестирования. Сущность аргументов Штайндля – в структуре экономической системы, которая для определения резерва производственных мощностей руководствуется своей внутренней движущей силой.

Со своей стороны, Берен и Свизи совершенствовали теорию стагнации, которая появилась в сочинениях марксистов и охватывала период после Второй мировой войны, когда капиталистические рынки, начиная с рынка Соединенных Штатов, все больше отдалялись от модели совершенной конкуренции. Вот почему, отдав должное Калецкому и Штайндлю как их вдохновителям⁶⁰, они ввели новую концепцию «экономического излишка»⁶¹, которая будет использоваться для анализа того мира, где господствуют крупные корпорации.

Этот капитализм способен производить все больший объем излишка, как в абсолютных количествах, так и в части национального продукта, но существенное противоречие лежит в невозможности спонтанно определить соответствующее количество спроса на его потребление. Согласно этим двум авторам, единственный способ сгладить противоречия – это стимулировать спрос на «ненужные товары» рынка частными фирмами, государственными и военными заказами, которые, с политической точки зрения, являются наиболее конкурентными, а также удовлетворения возникших социальных потребностей.

⁵⁷ Это один из наиболее весомых аналитических вкладов М. Калецкого. См. его *Essays in the theory of economic fluctuations*, Allen & Unwin, London, 1939 и *Theory of economic dynamics*, Unwin, London, 1965 (1954).

⁵⁸ См.: Steindl J., *Maturity and stagnation in the American capitalism*, Blackwell, Oxford, 1952.

⁵⁹ См.: Baran Paul A. and Sweezy P. M., *Monopoly capital. An essay on the American economic and social order*, Monthly Review Press, New York, 1966.

⁶⁰ «И тот, кто знаком с трудами Калецкого и Штайндля, признает, что авторы этой работы очень благодарны этим ученым», там же, с. 56.

⁶¹ Исходя из марксистской ортодоксальности, они писали: «Экономический излишек, в его возможном кратчайшем определении, – это разница между тем, что общество производит, и затрат на это производство». Там же, с. 9.

В этом контексте политика *Нового Курса* не расходится с указанной теорией, поскольку Берен и Свизи высказывают свое одобрение попыткам повысить уровень государственных социальных затрат в те годы. Они выступили против коалиции, которая выступила в защиту определенных интересов и добилась сохранения их низкого уровня⁶². И только постоянная опасность новой войны смогла определить быстрое увеличение государственных средств на военные цели, что дало существенное уменьшение безработицы, а это, как говорят авторы, не расходилось с их видением.

В обзорной статье книги отмечалось, что по этому поводу прозвучал пессимизм⁶³ и, более того, необходимо добавить, что безутешные результаты и разочарования, которые переживают страны реального социализма плановых экономик, возможно, побудят Берена и Свизи выбрать новые пути потребления излишка, который производят капиталистические фирмы, а не высказывать уверенность в коренных изменениях управления экономической системой⁶⁴.

4. Какие уроки мы на самом деле вынесли из Великого Краха 1929 года

В данное время кажется, что финансовый спад приостановился, но здесь, или там все еще сохраняются признаки упадка, когда кредитные потоки не способны обеспечивать устойчивый выход из кризиса, и многие предприятия (банки и другие финансовые институты, фирмы, домашние хозяйства), как об этом говорилось раньше (см. 2), задействованы в процессе «делевереджа»⁶⁵.

⁶² «Не потому, что мы бы хотели отложить вопрос благополучия, но на Новый Курс государство должно выделить больше средств»; тем не менее «Новый Курс, запланированный как операция спасения экономики Соединенных Штатов в целом, оказался полным провалом». Там же, с. 160.

⁶³ См.: Caffè F. *Capitalismo monopolistico, Nuovo Stato industriale ed effettiva realità economica*, in id. id., *Teorie e problemi di politica sociale*, Laterza, Bari, 1970; передруковано з Amari G. and Rocci N. (eds.), Federico Caffè. *Un economista per il nostro tempo*, Ediesse, Roma, 2009.

⁶⁴ «Поскольку революция распространилась в мире и социалистические страны на своем примере доказали, что использование человеческих возможностей свыше сил природы вполне возможно для построения разумного общества, которое удовлетворяет человеческие потребности, американцы все больше склонялись к необходимости принимать все на веру. И когда это произойдет в массовом масштабе, мощнейшая поддержка теперешней иррациональной системы рухнет, и проблема нового образования проявит себя как абсолютная необходимость». Там же, с. 367.

⁶⁵ Осторожный оптимизм относительно международных финансовых рынков, включая тенденциозные движения на рынках акций, возник на основе работы Draghi M.,

К сожалению, в Соединенных Штатах не полностью преодолены отдельные трудности. В недавних публикациях МВФ говорится, что «страну охватил финансовый кризис»⁶⁶. Более подробно описывается: «...политика должна быть направлена на сердцевину финансовой системы: все возрастающее бремя – проблема активов и ненадежность платежной способности банков. Необходимо очистить балансовые отчеты, лишившись безнадежных активов и вливая новый капитал прозрачным способом с тем, чтобы убедить рынок, что этим институтам возвратили платежную способность»⁶⁷.

Следует отметить, что призыв к введению политики интервенции идет от института, составляющего ядро *Вашингтонского Консенсуса* (см. 1). На самом деле, такая готовность государственного вмешательства, которую разделяют национальные и международные институты, отличает ее от политики ожидания, которую проводила администрация Гувера в первые годы после *Великого Краха*. То, чем финансовое руководство того времени было обеспокоено, мы уже увидели, и некоторые известные экономисты считали, что политика ограничения финансовых инструментов была нецелесообразной (см. 3).

Здесь необходимо подчеркнуть, что сравнительно быстрый ответ на кризис 2007 г. пришел от администрации республиканцев, которые готовы были принять правила свободного рынка. Правда, что только в период господства «теории просачивания вниз» мы увидели, с точки зрения прагматизма, а не возвращения к кейнсианству, что фискальную политику Соединенных Штатов характеризовали ряд дефицитов годовых бюджетов (см. 1).

Однако кажется убедительным именно факт прагматизма, который привел администрацию Буша и Федерального Резерва к необходимости заново открыть инструменты активной экономической политики, отброшенной волной неолиберализма, но которая хорошо проявила себя в истории экономики, то есть в годы *Нового Курса*, а также хорошо представлена во многих учебниках⁶⁸.

В условиях страшного экономического сценария середины 2008 года политика *дешевых денег* открыла путь постоянным потокам ликвидности, явно предназначенных, до некоторой степени, для спасения или даже для выживания важных финансовых институтов (см. 2). Наоборот, нелегко было пропагандировать, какие влияния имела эта экспансионистская полити-

Considerazioni finali all'Assemblea ordinaria dei partecipanti, Banca d'Italia, Roma, 29 maggio 2009, с. 4–5.

⁶⁶ См.: Международный Валютный Фонд, *World economic outlook. Crisis and recovery*, Washington, April 2009, с. 63.

⁶⁷ Там же, с. 65.

⁶⁸ К другим источникам мы можем добавить также исследования *Великой Депрессии* Председателя Федерального Резерва Бернанка, который был хорошо проинформирован по поводу риска пропаганды кризиса, возникшего в результате «нехватки кредитов» (см. сноску 21).

ка, поскольку каналы передачи временно переживали трудности из-за возросшей разницы между уменьшительной официальной процентной ставкой и целой структурой процентных ставок, включая межбанковские займы и кредиты, которые банки предоставляли фирмам и домашним хозяйствам.

Такое интервенционное управление было избрано руководством многих стран и международных институтов обычно с помощью инструментов, которые в большей или меньшей степени зависели от конкретных диагнозов, традиций и трудностей⁶⁹. Некоторые попытки также были предприняты, чтобы эту деятельность скоординировать. Так, некоторые Центральные Банки проводили предупредительные консультации, прежде чем внедрять свои решения по снижению процентных ставок. Разного рода политические Саммиты (двусторонние, многосторонние, такие как G8 и G20) также пытались не делать одностороннего выбора курсов обмена и международной торговли.

Здесь имела место общая обеспокоенность результатами глубоких финансовых сдвигов в Соединенных Штатах, произошедших в некоторых отраслях их экономики, и во всех отраслях, включая финансовую, – в других странах. На самом деле, финансовый сектор, как таковой, был очень важным, учитывая занятость рабочей силы в производстве, и распространение кризиса повсюду в мире было неминуемым, поскольку постоянно возрастала взаимозависимость национальных экономик.

На этой высшей стадии интернационализации можно увидеть еще одно различие в мире в годы *Великой Депрессии*. С другой стороны, еще одним различием этих лет была наличие важных многосторонних организаций (IMF, WB, WTO), и они должны были руководить взаимосвязями национальных экономик. Организацией, которая пыталась выполнять положительную функцию, была МВФ. Она активно предоставляла поддержку слабым экономикам новыми ресурсами, которые вначале поступали из Японии, Китая и Европейского Союза. Некоторые страны СНГ (Армения, Беларусь, Грузия и Украина) получили финансовую помощь для покрытия дефицита платежного баланса⁷⁰.

Эти новые ресурсы поступили в результате последнего Саммита G20, который состоялся в Лондоне в апреле 2009 г. Некоторые обозреватели увидели поворотный пункт в мировой власти, поскольку лидерство Соединенных Штатов ослабло, а возросло влияние других стран (Китая, Японии, Бразилии, Индии и т. д.) и региональных институтов, таких как Европейский Союз.

⁶⁹ Интересный обзор постановлений многих институтов можно найти в Международном Офисе Труда, *The financial and economic crisis: a decent work response*, Geneva, 2009 особенно ч. 2.

⁷⁰ См.: Международный Валютный Фонд, *World...*, cit., ст. 84.

Эта встреча была важной еще и потому, что здесь произошло некоторое культурное изменение курса от унитаризма к принципу многосторонних отношений в мировой экономике, а это означало, что после трех десятилетий господства «дерегулирования» мы начали двигаться вперед. Это – изменения в распределении голосов между главными международными организациями, в частности между МВФ и Мировым Банком, большее внимание к проблемам распределения доходов между странами и внутри них, признание действенной, а не только консультативной функции Совета финансовой стабильности, который должен «направлять деятельность на уязвимые экономики и развивать и воплощать сильную регуляторную, надзорную и другую политику в интересах финансовой стабильности»⁷¹.

Однако, необходимо отметить, что изменение международного сценария за период от *Великого Краха* до наших дней, когда Совет экономической стабильности вынужден искать себе пути в международной сети множества национальных, региональных и многосторонних институтов, а также должен начинать с неясных ситуаций, иногда неминуемых, вытекающих из конечного документа, подписанного на Саммите G20: «Мы верим, что лишь убедительная основа продолжительной глобализации и возрастающего благополучия всех – это открытая экономика, базирующаяся на рыночных принципах, эффективном регулировании и сильных мировых институтах»⁷².

В данное время важным фактом является то, что на повестке дня первого пленарного заседания Совета экономической стабильности, состоявшегося в Базеле в июне, стоял вопрос хеджирования фондов и осуществления платежей. Это, прежде всего, касается фондов, которые находились под контролем, а также тех финансовых институтов, которые были прототипом недавнего кризиса. Вопрос осуществления платежей в значительной степени привел к единству мыслей, в частности при рассмотрении аспекта распределения доходов как одной из главных диспропорций, возникающих из эмпирических показателей деятельности современных рынков, для которых характерно присутствие крупных корпораций.

Кроме того, технический аппарат, необходимый для осуществления тщательного мониторинга и надзора над целым рядом финансовых институтов, достиг важных результатов. Например, концепция финансовых стрессов приобрела значение метафоры, что мир стал базой «показателя финансового стресса», с помощью которого можно осуществлять эмпирические анализы и «эффективное» регулирование⁷³.

⁷¹ Это вытекает из расширения и укрепления Форума Финансовой Стабильности, на котором также председательствовал М. Драги (см. сноску 17).

⁷² См.: <http://www.Londonsummit.gov.uk/en/summit-aims/summit-communiqué>.

⁷³ См.: Международный Валютный Фонд, *World...*, ch. 4 and *Global financial stability report. Responding to the financial crisis and measuring system risk*, Washington, 2009.

На длинном пути достижения согласия в поддержку идеи «Bretton Woods II», где были установлены «новые правила игры» для целой сети международных экономических отношений, можно отметить наличие некоторых интересных предложений. Во-первых, Италия, где в июне состоится встреча «Большой восьмерки», предлагает определиться с «законодательным стандартом», то есть с системой обязательных норм правильного осуществления финансовых и действительных международных операций. Во-вторых, Международный Офис Труда в последнем Отчете⁷⁴ выдвинул идею «Мирового Пакта Труда», поскольку, на их взгляд, «нельзя будет возобновить устойчивую экономику до тех пор, пока главные акценты не будут сделаны на хорошей и производительной занятости мужчин и женщин, на удачно спланированной защите прав рабочих».

Без сомнения, звучание компромисса, который можно увидеть по словам «рыночные принципы, эффективное регулирование и сильные мировые институты», – это предупреждение против любой иллюзии, что кризис проложил путь для уверенного возвращения к экономической политике, которая хорошо знакома со случаями «провалов рынка» в вопросах результативности и акционерного капитала⁷⁵. Это не означает, что все виды интервенции, которые недавно активизировались на национальном и интернациональном уровнях, смогут справиться с рисками, которые случаются в «некоторых неудачах правительства» в тех же отраслях⁷⁶.

Конечно, в будущем все больше исследований кризисных явлений 2007 г. будет сделано, и снова можно ожидать, как и в случае *Великой Депрессии* (см. 3.2), что будет ряд интерпретаций, где будут сделаны разные акценты на двух типах провалов, а также роль финансовых и реальных величин разные ученые будут трактовать по-разному. С другой стороны, данные, представленные в *таблице 1*, показывают картину глубокого спада ми-

⁷⁴ См. Международный Офис Труда, *The financial...*, cit., ст. X-XI. Нельзя упустить случай рассмотреть предложение по предоставлению рабочим мира того институционального достоинства, которое было получено другими экономическими величинами, работающими в международном контексте через МВФ, СБ и СТО. По этому вопросу см.: Tiberi M., *Poverty...*, cit., ст. 379.

⁷⁵ Интересное свидетельство такой обеспокоенности дает последний выпуск престижного Британского еженедельника «Economist». В передовой статье «*Правительство и бизнес Америки*» за 30 мая 2009 года говорится: «Более того, даже устойчивые защитники свободного рынка, в том числе и данная газета, утверждают, что рыночные свойства и недостатки финансовой системы требуют пересмотра, или кризис дестабилизирует ее» (с. 13). И дальше: «Однако со временем они (люди Мистера Обамы) вводят новые правила, такие как ограничения на платежи, связаны с производственной деятельностью через банки, которые приносят больше зла, нежели добра».

⁷⁶ Хорошую трактовку «рынка» и «дефектов рыночного механизма» можно найти в Acocella N., *Economic policy in the age of globalization*, Cambridge University Press, Cambridge, 2005, части 2–5. Опять вспоминаем о рисках, влияющих на рост *моральных рисков*, и их могут выбирать люди, ответственные за руководство финансовыми институтами и привычные к «выходу из экономических трудностей» с помощью интервенции. См. сноску 17.

ровой экономики, и это особенно касается определенных отраслей многих развитых стран, а намек сделан на безинфляционное возрождение производства и торговли, которое начинается в следующем году⁷⁷.

Таблица 1.

Обзор мировых перспективных экономических планов

	Каждый следующий год						Q4 over Q4		
	2007	2008	Перспективы		Сравнение с январем (МВФ) Перспективы		Оценки	Перспективы	
			2009	2010	2009	2010	2008	2009	2010
Мировое производство	5,2	3,2	-1,3	1,9	-1,8	-1,1	0,2	-0,6	2,6
Развитые экономики	2,7	0,9	-3,8	0,0	-1,8	-1,1	-1,7	-2,6	1,0
Соединенные Штаты	2,0	1,1	-2,8	0,0	-1,2	-1,6	-0,8	-2,2	1,5
Европространство	2,7	0,9	-4,2	-0,4	-2,2	-0,6	-1,4	-3,5	0,6
Япония	2,4	-0,6	-6,2	0,5	-3,6	-0,1	-4,3	-2,7	-0,6
Новообразованные экономики и развивающиеся	8,3	6,1	1,6	4,0	-1,7	-1,0	3,3	2,3	5,0
Африка	6,2	5,2	2,0	3,9	-1,4	-1,0	...	...	...
Центральная и Восточная Европа	5,4	2,9	-3,7	0,8	-3,3	-1,7	...	...	...
Содружество Независимых Государств	8,6	5,5	-5,1	1,2	-4,7	-1,0	...	...	...
Азия	10,6	7,7	4,8	6,1	-0,7	-0,8	...	...	...
Объем мировой торговли (товары и услуги)	7,2	3,3	-11,0	0,6	-8,2	-2,6	...	...	...
Импорт									
Развитые экономики	4,7	0,4	-12,1	0,4	-9,0	-1,5	...	...	...
Новообразованные экономики и развивающиеся	14,0	10,9	-8,8	0,6	-6,6	-5,2	...	...	...
Экспорт									
Развитые экономики	6,1	1,8	-13,5	0,5	-9,8	-1,6	...	...	...

⁷⁷ О проблемах, с которыми столкнулись экономисты в своих прогнозах на будущее, см.: 2008-9 del Master in Economia pubblica, Sapienza Università di Roma, 4 marzo 2009, http://www.bancaditalia.it/interventi/intaltri_mdir/visco_040309/Visco_040309.pdf.

	Каждый следующий год						Q4 over Q4		
	2007	2008	Перспективы		Сравнение с январем (МВФ) Перспективы		Оценки	Перспективы	
			2009	2010	2009	2010		2008	2009	2010
Новообразованные экономики и развивающиеся	9,5	6,0	-6,4	1,2	-5,6	-4,2	...	...	...
Потребительские цены									
Развитые экономики	2,2	3,4	-0,2	0,3	-0,5	-0,5	2,1	-0,1	0,4
Новообразованные экономики и развивающиеся	6,4	9,3	5,7	4,7	-0,1	-0,3	7,7	4,4	4,0
Межбанковский %, предложенный Лондонским банком									
На депозиты в американских долларах	5,3	3,0	1,5	1,4	0,2	-1,5	...	...	...
На депозиты в евро	4,3	4,6	1,6	2,0	-0,6	-0,7	...	...	...
На депозиты в японских иенах	0,9	1,0	1,0	0,5	0,0	0,1	...	...	...

Источник: *World Economic Outlook. Crisis and Recovery*, April 2009.

Вот почему существует вероятность, что все виды инструментов, которые применялись во многих государственных институтах, успешно работают для предупреждения продолжения депрессии или, даже хуже, перехода ее в дефляцию⁷⁸, последствия которой могут быть разрушительными для экономик, имеющих много должников, начиная с Соединенных Штатов. Кроме того, экономическая история дает и значительную обеспокоенность, существует также хорошая команда бывших и нынешних экономи-

⁷⁸ Кроме сырьевых материалов, на которые цены на международных рынках проявили значительное непостоянство в обоих направлениях, процесс регулирования больше действует через количество, а не через цены. Если бы это грубое наблюдение было подтверждено соответствующим анализом, было бы достаточно причин принять во внимание низкую конкурентоспособность многих национальных рынков. Явный аспект отличия *Великого Краха* от кризиса 2007 г. – это 30% дефляции в 1930–1932 гг. в Соединенных Штатах.

стов, этические ценности, а также мудрая интервенция. Как раз пришло время использовать это для защиты неолиберализма⁷⁹.

Литература

1. Acocella N., *Economic policy in the age of globalisation*, Cambridge University Press, Cambridge, 2005.
2. Amari G. and Rocchi N. (eds.), *Federico Caffè. Un economista per il nostro tempo*, Ediesse, Roma, 2009.
3. Arndt H. W., *The economic lessons of the Nineteenth-Thirties*, Oxford University Press, Oxford, 1943.
4. Atkinson R. D., *Myths of the New Economy. Getting the parameters of change right*, «New Economy», vol. 7 (1), March 2000.
5. Banca d'Italia, *Considerazioni finali del Governatore Mario Draghi all'Assemblea ordinaria dei partecipanti*, Roma, 31 maggio 2007.
6. id. id., *Considerazioni finali del Governatore Mario Draghi all'Assemblea ordinaria dei partecipanti*, Roma, 29 maggio 2009.
7. Bank for International Settlements (Bis), *76th Annual Report 1 April 2005 – 31 March 2006*, Basle, 26 June 2006.
8. id. id., *77th Annual Report 1 April 2006-31 March 2007*, Basle, 24 June 2007.
9. Baran Paul A. and Sweezy P. M., *Monopoly capital. An essay on the American economic and social order*, Monthly Review Press, New York, 1966.
10. Bernanke B., *Essays on the Great Depression*, Princeton University Press, Princeton, 2005.
11. Besussi A., *La società migliore. Principi e politiche del new deal*, Mondadori, Milano, 1992
12. Brooks J., *Once in Golconda. A true drama of Wall Street 1920–1938*, Harper & Row, New York, 1969.
13. Buitter W. H., *Housing wealth isn't wealth*, Nebr Working Paper No. W14204, July 2008.

⁷⁹ И тогда будут контраргументы, как и в период *Нового Курса*, против поддержки идеи лучшей деятельности благодаря регулированию рынка. То, что, наверное, необходимо сделать на период, когда будут действовать правила свободного рынка, – это изменить роли.

14. Caffè F., *Capitalismo monopolistico, Nuovo Stato industriale ed effettiva realtà economica*, in id. id., *Teorie e problemi di politica sociale*, Laterza, Bari, 1970; reprinted in Amari G. and Rocchi N. (eds.), *Federico Caffè. Un economista per il nostro tempo*, Ediesse, Roma, 2009.
15. id. id., *L'economia keynesiana e la politica economica*, «Rassegna Economica», 1975.
16. id. id., *L'economia contemporanea. I protagonisti e altri saggi*, Studium, Roma, 1984.
17. id. id., *L'eredità intellettuale keynesiana e gli odierni problemi mondiali*, in id. id., *In difesa del «welfare state»*, Rosenberg & Sellier, Torino, 1986.
18. Carter S. (ed.), *The historical statistics of the United States: earliest times to the present*, Cambridge University Press, Cambridge, 2006.
19. Chandler L. V., *America's greatest depression*, Harper & Row, New York, 1970.
20. Ciocca P., *L'instabilità dell'economia, Prospettive di analisi storica*, Einaudi, Torino, 1987.
21. *Confessions of a risk manager*, «Economist», August 9th 2008.
22. *The credit crunch one year on*, *ibidem*.
23. Currie L., *The supply and control of money in the United States*, Harvard University Press, Cambridge, 1934.
24. Dixon H. D. and others, *Controversy: should we regulate the financial system?*, «Economic Journal», vol. 106, no. 436, May 1996.
25. Dobb M., *Full employment and capitalism*, in id. id., *On economic theory and socialism. Collected papers*, Routledge and Kegan Paul, London, 1965 (1955).
26. Dowd K., *The case for financial Laissez-faire*, «Economic Journal», vol. 106, no. 436, May 1996.
27. Eichengreen B., *The gold standard and the Great Depression, 1919–1939*, Oxford University Press, Oxford, 1996.
28. Franzini M., *Le teorie economiche e la grande depressione*, Kappa, Roma, 1984.
29. Friedman M. and Schwartz, *A monetary history of the United States, 1867–1960*, Princeton University Press, Princeton, 1963.
30. Galbraith J. K., *The affluent society*, Hamilton, London, 1958.

31. id. id., *The Great Crash 1929*, Penguin Books, Harmondsworth, 1961 (1954).
32. id. id., *The new industrial state*, Hamilton, London, 1967.
33. *Government and business in America. Piling on*, «Economist», May 30th 2009.
34. Harris S. E. (ed.), *The new economics: Keynes' influence on theory and public policy*, Dobson, London, 1960.
35. International Labour Office (Ilo), *The financial and economic crisis: a decent work response*, Geneva, 2009.
36. International Monetary Fund (Imf), *Global financial stability report. Responding to the financial crisis and measuring systemic risk*, Washington, 2009.
37. id. id., *World Economic Outlook. Crisis and Recovery*, Washington, April 2009.
38. Kalecki M., *Essays in the theory of economic fluctuations*, Allen & Unwin, London, 1939.
39. id. id., *Theory of economic dynamics*, Unwin, London, 1965 (1954).
40. Keynes J. M., *The economic consequences of the Peace*, Harcourt Brace, New York, 1920.
41. id. id., *The general theory of employment, interest and money*, Macmillan, London, 1936.
42. id. id., *A treatise on money*, reprinted as voll. v and vi, in Moggridge D. (ed.), *The collected writings of J. M. Keynes*, MacMillan, London, 1979 (1930).
43. Kindleberger C. P., *The world in depression, 1929–39*, University of California Press, Berkeley, 1973.
44. Klingaman W. K., *1929: The year of the Great Crash*, Harper & Row, New York, 1989.
45. Knopf A. A., *The New Deal. An analysis and appraisal*, «Economist», 1937.
46. Kose M. A. and others, *Financial globalization: a reappraisal*, Centre for Economic and Policy Research, Discussion Paper no. 5842, September 2006.
47. Lewis W. A., *Economic survey, 1919-39*, Allen & Unwin, London, 1949.
48. Lundberg E., *Instability and economic growth*, Yale University Press, New Haven, 1968.

49. Minsky H. P., *The financial instability hypothesis: capitalist processes and the behavior of the economy*, in Kindleberger C. P. and Laffargue P. J. (eds.), *Financial crisis, theory, history, and policy*, Cambridge University Press, Cambridge, 1978.
50. id. id., *Finance and Profits, the Changing Nature of Business Cycles*, The Business Cycle and Public Policy, 1929–1980, Joint Economic Committee, Congress of the United States, United States Government Printing Office, Washington D.C. 1980; reprinted in id. id., *Can «it» happen again?»*, Sharpe, Armonk, 1982.
51. Mitchell B., *Depression decade: from new era through New Deal, 1929–1941*, Rinehart, New York, 1947.
52. Moggridge D., *From the Treatise to the General theory: an exercise in chronology*, «History of Political Economy», 1973.
53. Norton R. D., *Creating the New Economy. The entrepreneur and the US resurgence*, Cheltenham, Elgar, 2001.
54. Nussbaum A., *Storia del dollaro*, Sansoni, Firenze, 1961.
55. Robertson D. H., *Essays in monetary theory*, King & Son, London, 1940.
56. *The Roosevelt week*, «Time», July 11, 1932.
57. Schumpeter J. A., *Business cycles. A theoretical historical and statistical analysis of the capitalist process*, 2 voll., McGraw Hill, New York, 1939.
58. id id., *History of economic analysis*, Allen & Unwin, London, 1963
59. Soros G., *The new paradigm for financial markets. The credit crisis of 2008 and what it means*, PublicAffairs Ltd., London, 2008.
60. Steindl J., *Maturity and stagnation in the American capitalism*, Blackwell, Oxford, 1952.
61. Tiberi M., *Poverty and inequality in the age of globalization*, «Journal of European Economy», December 2007.
62. Visco I., *La crisi finanziaria e le previsioni degli economisti*, Lezione svolta all'inaugurazione dell'Anno accademico 2008-9 del Master in Economia pubblica, Sapienza Università di Roma, 4 marzo 2009 (see also *Web sites*).
63. Warburton C., *Monetary theory, full production and the Great Depression*, «Econometrica», 1945.
64. World Bank, *World development report 2006. Equity and development*, Washington, 2005.
65. http://fathersforlife.org/suicides/US_suicide_deaths.htm.

66. http://www.bancaditalia.it/interventi/intaltri_mdir/visco_040309/Visco_040309.pdf.
67. http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/investor/prodotti_derivati/cosasono_prodottiderivati.html.
68. http://www.federalreserve.gov/monetarypolicy/mpr_default.htm.
69. <http://www.londonsummit.gov.uk/en/summit-aims/summit-communicue>.
70. <http://www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-34a.pdf>.
71. <http://www.un.org/millennium/declaration/ares552e.htm>.

Статья поступила в редакцию 14 сентября 2009 г.