

**Міжнародна економіка**

Маріо ТІБЕРІ

**ДЕЯКІ НОТАТКИ
З ПРИВОДУ
СВІТОВОЇ ЕКОНОМІЧНОЇ КРИЗИ****Резюме**

Розглянуто практичні аспекти світової економічної кризи: її початок та перші вісники в США. Проаналізовано причини та уроки Великої депресії 1929 року. Розглянуто показники світового виробництва та здійснено спробу на основі цього запропонувати шляхи виходу з кризової ситуації, що склалася сьогодні у світі.

Ключові слова

Економічна криза, глобалізація, нова економіка, процентна ставка, комерційні банки, Федеральна резервна система, цінні папери, світове виробництво.

Класифікація за JEL: G10.

© Маріо Тібері, 2009.

Тібері Маріо, професор економічної політики, факультет державних фінансів, університет «Sapienza», Рим, Італія.

1. Щасливі роки глобалізації

Зовсім не важливо визначити точну дату початку кризи. Навіть у щасливих роках *Нової Економіки* у Сполучених Штатах і в той час, коли світова економіка працювала добре, чимало спостерігачів відзначали слабкі аспекти явища, яке називали глобалізацією. Упродовж декількох десятиліть світовою економікою правив *Консенсус Вашингтона* (Washington Consensus), тобто гармонійні відносини між Міжнародним Валютним Фондом, Світовим Банком та Міністерством казначейства Сполучених Штатів.

«Правила гри», інспіровані ними, зводились до перезатвердження механізмів вільної торгівлі, які впродовж багатьох років після Другої світової війни були затьмарені кейнсіанським інтервенціонізмом. Головні напрями, що виходили з неоліберальної течії, можна підсумувати: дерегулювання, внутрішня і зовнішня лібералізація капіталу і товарів (і до деякої міри, праці), дуже виражена монетарна політика, політика нульового бюджету в поєднанні з регресивною фіскальною політикою, плаваючий обмінний курс, обмежена міжнародна координація, послаблення присутності професійних спілок, недооцінка світових суспільних благ тощо.

Красномовним синтезом таких взаємовідносин стала ідея активізації механізму *просочування вниз*. Його прибічники стверджували, що цей механізм приведе до залучення нових інвестицій та економічного зростання, і, таким чином, буде корисним не лише тим, хто міцно стоїть на ринку, а й усім іншим. Конкретніше, очікується, що механізм *просочування вниз* може привести до значного зростання доходів виробництва, більшість яких, звичайно, належатимуть тим, хто утримує міцні позиції на ринку, але також дістануться і біднішим класам.

Це, звичайно, дасть їм шанс поліпшити своє становище, навіть вибратися з бідності, хоч зовсім не означає, що він обов'язково забезпечить їм більший міжособистісний капітал у системі. З іншого боку, механізм не повинен блокуватися заходами, які спрямовані на досягнення більшого капіталу, а насправді можуть підірвати мету досягнення продуктивності. Зрештою, продуктивність і капітал становлять, з цієї точки зору, дещо протилежні цілі.

Справді, емпіричні дані показали, що світову економіку, яка стабільно розвивалася впродовж багатьох років, підтримували економіки великих компаній – старожилів Сполучених Штатів, а також деяких «новачків», передовсім Китаю та Індії. Водночас, однак, результати, у плані капіталу, не були надто позитивними. Абсолютна бідність як така в багатьох країнах значно знизилась, але дані стосовно рівня відносної бідності були яскравим свідченням результатів розчарування у сфері капіталу.

Ця тема піднімалась у моїй статті¹, де було розглянуто суперечливі аспекти глобалізації на основі аналізу відповідної літератури і подано критичне бачення цього процесу. У статті, зокрема, наведено список значних «провалів», які проглядались за оптимістичним образом, створеним переконаними прибічниками глобалізації. Варто коротко їх перелічити, оскільки це буде корисним для обговорення теперішньої кризи².

1. Численні фінансові кризи: Мексика (1994–1995); різні країни Азії (1997–1998); Росія (1998); Бразилія і Туреччина (1999–2001); Аргентина (2001); Сполучені Штати (2007).
2. Згідно з традиційною кейнсіанською теорією, економічна політика Сполучених Штатів упродовж багатьох років характеризувалась дуже великим дефіцитом бюджету, який фінансувався за рахунок інших країн, у тому числі й Китаю.
3. Асиметрична лібералізація руху товарів, що виражалася в конфлікті між розвиненими країнами і тими, що розвиваються.
4. Повільна лібералізація: тенденція до вільного руху товарів і капіталу, яка йде поряд із політикою обмеження руху людей.
5. Невідповідність між кількістю і формами допомоги.
6. Величезний обсяг прямих зарубіжних інвестицій, які призводили до залежності деяких економік від багатонаціональних корпорацій.
7. Скандальні випадки нелегальної і/або жадібної поведінки власників і/або менеджерів деяких великих корпорацій, які змушували уряди міняти правила корпоративного правління.
8. Більшу увагу приділяли так званим глобальним суспільним благам (навколишнє середовище, здоров'я тощо), що вимагало більш скоординованих стратегій уряду, а не дій ринкових сил.
9. Тривала нерівність і, в деяких випадках, її посилення між країнами і в самих країнах.

Серед ознак нерівності особливу увагу приділяли поширенню *працюючих бідних* у Сполучених Штатах і в інших країнах. Йдеться про велику кількість некваліфікованих робітників, які переживають абсолютний і відносний спад рівня життя на фоні зростання міжнародної інтеграції. З іншого боку, зниження життєвого рівня, яке відбувалось паралельно з підвищенням заробітків кваліфікованих робітників, особливо яскраво проявилось стосовно менеджерів.

Усі ці вищеперелічені аспекти, як і ще деякі інші, не були проігноровані неолібералами, вони їх розглядали як незначні перешкоди на шляху ус-

¹ Див.: Тібері М., *Бідність і нерівність в період глобалізації* // Журнал європейської економіки. – 2007. – № 4.

² Там же. – С. 375–376.

пішної ходи світової економіки. У такому випадку недооцінка перших ознак фінансової кризи літа 2007 р. у Сполучених Штатах не дивує.

Водночас відбулись деякі зміни в підходах окремих вчених і представників важливих міжнародних інституцій, які виробили загальні та конкретні рецепти дій, як вказувалось у вже згадуваній моїй статті³. Як приклад такої зміни можна назвати *Декларацію Тисячоліття* Генеральної Асамблеї Об'єднаних Націй від вересня 2000 року. У ній висунута ідея запровадження деяких змін теперішнього ходу подій з метою досягнення важливих соціальних та економічних цілей (*Цілі Розвитку Тисячоліття*), які були чітко окреслені, і це стало суттєвою зміною методу в кількісному відношенні.⁴

Проте ця новація до деякої міри мала більше значення для культурної орієнтації головних міжнародних організацій. Як говориться у *Звіті* Світового Банку, «...для економічного зростання і розвитку важливим є широкий обмін економічними і політичними можливостями. Це слугує економічним цілям, оскільки більший капітал може привести до повнішого й ефективнішого використання ресурсів країни»⁵.

Крім того, у статті подано велику кількість пропозицій більшого чи меншого значення, які висувались «інтервенціоністами» з метою вирівнювання поведінки економічних систем як на міжнародному, так і на національному рівні. Насправді, йшлося про глибоку віру в те, що розширення інтернаціоналізації багатьох сфер економічної діяльності стосовно товарів, послуг, коротко- і довгострокових інвестиційних портфоліо, прямих зарубіжних інвестицій не втратили своєї значущості для економічної політики, яка проводилась у межах національних кордонів. У цьому випадку, наприклад, ідеться про політику доходів, структуру фінансової системи, освітню політику, соціальні витрати, стимулювання науково-дослідної діяльності тощо.

Щодо можливих змін у мережі міжнародних інституцій, то було взято напрямок на більш демократичні та прозорі, серед яких найважливішими є МФО (IMF), СБ (WB), СОТ (WTO) та МОП (ILO). Такий підхід можна порівняти з еволюцією економічної системи, яка засвідчує видимий дуалізм між регіоналізмом і глобалізмом.⁶

³ Там же. — С. 5.

⁴ Див.: <http://www.un.org/millennium/declaration/areas/552e/htm/>

⁵ Див.: Світовий Банк. *Звіт 2006 світового розвитку. Капітал і розвиток*. Вашингтон, 2005, ст. XI.

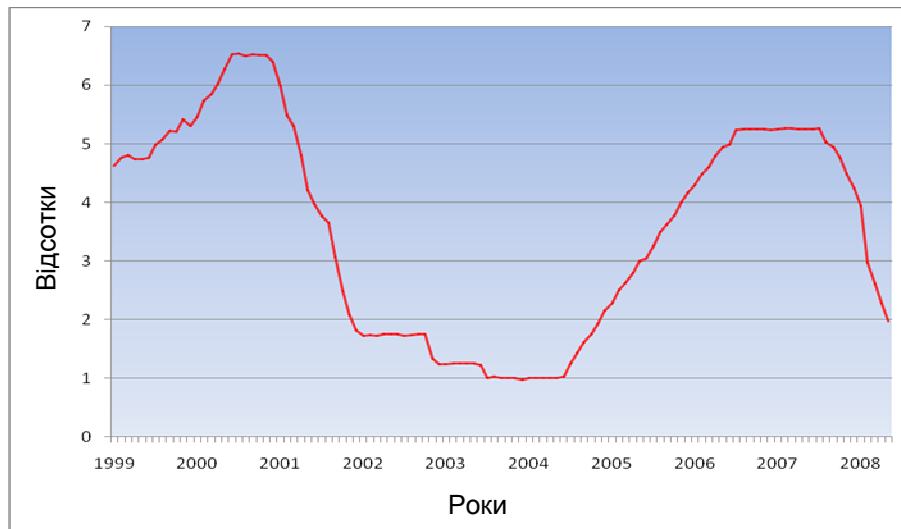
⁶ Див.: Тібері М. Бідність і нерівність... С. 368–369, 378–380.

2. Ознаки кризи у Сполучених Штатах

Ми раніше говорили про наявність слабких місць доволі позитивної поведінки світової економіки до і після кінця XX століття, і деякі з них стосуються Сполучених Штатів – країни-лідера, яка має сильну тенденцію до інтернаціоналізації національних економік. Вже на початку 2001 р. проявилась низка тривожних явищ, які підривали солідну репутацію успішних років *Нової Економіки*⁷ в цій країні. Настав застій виробництва зі спадом цін, збільшенням безробіття, великими перебудовами фірм усіх ґатунків і розмірів, відчутною дефляцією «фінансових бульбашок» тощо. Тоді політичний шок, спричинений вересневим терористичним актом, переінакшив внутрішнє життя країни, змінилися і відповідні значення економічних даних.

Діаграма 1.

Динаміка відсоткової ставки Федерального Резерву



Джерело: Розроблено автором на основі аналізу даних Федерального Резерву (див. Web sites).

⁷ Замість того щоб давати визначення терміну *Нова Економіка*, скажемо, що вона характеризується поширенням інформаційних технологій у багатьох виробничих секторах, з одного боку, та досягненнями хороших результатів зростання без інфляції – з іншого. Див.: 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.

Проте після деякого часу більшість певних економічних сил, які впродовж багатьох років діяли в країні, змогли знайти вихід, при цьому вирішальна роль відводилась, на думку багатьох, політиці «дешевих грошей», яку проводив Федеральний Резерв (Fed), особливо у 2002–2004 рр. (див. діаграму 1).

Цей вибір, який потрібно розглядати у світлі інституційної місії, покладеної на Федеральний Резерв, переслідував на тому ж рівні дві кінцеві мети – цінову стабільність і повну зайнятість населення, але, звичайно, він налаштовував головних економістів на «проблему неліквідності». У цьому контексті потрібно пам'ятати, яке важливе значення має житловий сектор, навіть у найпередовіших економічних системах. У реальному виразі цей сектор охоплює велику кількість робочої сили, але, крім нього, найвагоміший фактор «ефекту достатку» і рівня сукупного споживання – ціни на житло⁸. Більше того, значна частина фінансової діяльності, передовсім, пов'язана з іпотечним кредитуванням, а також з усіма видами «деривативів»⁹, ним породжених. Було б некоректно трактувати їх як ринкових «зловмисників», оскільки є чимало хороших аргументів на їх підтримку. Водночас, потрібно відзначити тривожне явище, яке мало місце в перші роки цього століття – *значне їх кількісне збільшення (див. діаграму 2)*.

Трапилось так, що зростання цін на будинки і на багато фінансових активів призвело до значної експансії фінансового сектора, порівняно з іншими змінними величинами економічної системи. Спроба розширити межі ризику, пов'язаного з процесом позики, посередництво на валютних ринках і на фондових біржах стимулювали новітні можливості працівників фінансових інституцій, і чимало цих фінансових установ стали транснаціональними компаніями.

Безумовна довіра до ринкових регулювань призвела до загального нехтування багатьма застереженнями і контролем, які мали збалансовувати збільшення ризикових операцій; особливо *дерегулювання* поширилось на фінансові ринки, коли зменшились перешкоди для інституційних правил і самоуправління. Тут Рейтингові Агентства (CRA) також відіграли свою роль, коли видавали велику кількість позитивних оцінок¹⁰.

⁸ Оригінальну точку зору з цього питання можна знайти у Buiter W.H., *Housing Wealth isn't wealth*, Nebr Working Paper No. W 14204, July 2008.

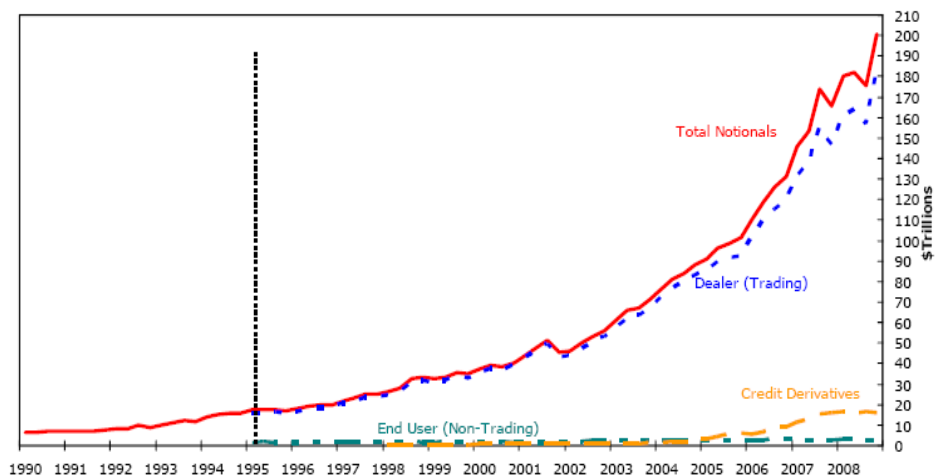
⁹ Визначення, яке б відповідало даному випадку, можна було б сформулювати як «деривативи... це ті продукти, вартість яких отримують з курсу вартості будь-яких активів або в результаті подій, які відбуваються об'єктивно»; ці активи і ці події відомі під назвою **основоположні**. В основі деривативів, головним чином, лежить хеджування, біржові ігри та арбітражні операції.

Див.: http://www.consob.it/main/trasversale/risparmiatori/investor/prodotti_derivati/cossasono_prodottiderivati.html.

¹⁰ «Блондініанство» – термін, який Каффе вжив багато років тому для характеристики «сучасного міжнародного фінансового порядку», посиляючись на вираз, який Д. Робертсон використав у своїх «Ессе з монетарної теорії» (King & Son, London, 1940). Див.: Caffé F., *L'economia contemporanea. I protagonisti e altri saggi*, Studium,

Діаграма 2.

**Номінальні деривативи за класом користувача.
Застраховані комерційні банки**



Джерело: Квартальний звіт ООС (Офіс Валютного Контролю) про діяльність банків у сфері торгівлі та деривативів у четвертому кварталі 2008 року, Діаграма 1; <http://www.occ.treas.gov/ftp/release/2009-34a.pdf>.

Дешеві гроші, легкий доступ до кредитів, обмежена кількість банкрутств могли б бути хорошим доповненням до позитивної динаміки реальної економіки Сполучених Штатів, яка також мала право на безперервний ряд дефіциту поточних рахунків у балансах платежів завдяки фінансовій підтримці, передовсім країн-нафтовиробників і Китаю. Тоді банки і більшість фінансових інституцій відчували, що можуть максимально збільшити свою кредитну діяльність, яка технічно виражалась у «коефіцієнті плечей важеля»¹¹. «Це було найсприятливіше середовище для ризиків, яке ми бачили за 20 років»¹².

Особливим аспектом фінансової ейфорії стало велике збільшення іпотечних кредитів, які видавали ненадійним позичальникам, і це стимулю-

Roma, 1984, p.111. Робертсон у виносці (С. 144) пише: «На мій подив, виникла необхідність пояснити, ... що Блондін – відомий канатоходець кінця дев'ятнадцятого століття». І ми б хотіли цю ідею використати для характеристики сучасних фінансових ринків.

¹¹ Коефіцієнт плечей важеля можна визначити, поділивши всі пасиви фірми на капітал акціонерів: D/E, де D – боргові зобов'язання, а E – активи; зрозуміло, що чим більший коефіцієнт, тим більший ризик.

¹² *Одкровення менеджера ризиками* // Економіст. – 2008. – 9 серпня. – С. 68.

вало людей, які хотіли мати житло, але не мали твердих гарантій оплати¹³. Насправді, потенційних позичальників за рівнем надійності класифікують як позичальників високої, достатньої та незадовільної надійності. Чимала кількість останніх отримували позики, звичайно, під великі відсотки. Рівень ризику від цієї операції у значній мірі активізував ринок деривативів, через які всі кредиторські інституції намагалися поширити ризики на інші фінансові установи (банки, страхові компанії, хедж-фонди, пенсійні фонди, тощо), а також на індивідуальних вкладників¹⁴.

Незважаючи на низку фінансових криз минулого, чимало вчених та осіб, які займають вагомі посади у приватних і державних організаціях, вважали, що величезний обсяг фінансових активів і пасивів можуть конкурувати з діючими ринковими механізмами. Перспективу «ведення вільної банківської справи», як заявив прибічник цієї точки зору, можна підсумувати так: «У той час, як більшість економістів довгий час вірили, що урядова інтервенція необхідна для захисту банківської системи, переконаний, що така інтервенція є не лише не необхідною, а і явно неефективною. Фінансова *laissez-faire* (вільна конкуренція) буде безпечною і стабільною..., а урядова інтервенція насправді підірве ринкові сили, щоб її такою зробити»¹⁵. Такі ж висловлювання можна знайти в багатьох бібліографічних джерелах, тому що, як зазначалось, майже безумовна опора на взаємодію попиту і пропозиції інспірувала «правила гри» за останні тридцять років.

Правдою є і те, що повсюдно порівняно недавно виник ще більш проблематичний підхід¹⁶, і тут варто зазначити, що до цього спричинилася така впливова інституція, як Банк Італії. Його управляючий Драгі стосовно *деривативів* писав: «Вони можуть стати причиною нестабільності, якщо посередники використовують їх не для вирішення наявних, а для збільшення взятих ними ризиків. *Деривативи* можуть також впливати на *modus operandi*

¹³ Хоч ринок житла і найбільш суттєвий, його не потрібно серйозно брати до уваги, оскільки ненадійні позичальники, зайняті в найслабших сегментах ринку праці та позбавлені родового капіталу, отримували позику лише на придбання автомобіля, комп'ютера або електронних засобів тощо.

¹⁴ Як важливу ознаку, що виникла в результаті цієї частини економіки у Сполучених Штатах, можемо побачити з документа, підготовленого найавторитетнішою міжнародною організацією: «Високі ціни на житло і тягар боргів ідентифікувались як головне джерело ризику майбутнім перспективам зростання, навіть коли з'явилось свідчення, що ринок житла втихомирився. Важливим питанням для Федерального Резерву залишалось, чи такі зміни вимагали більших обмежень з боку монетарної політики порівняно з минулим, коли вважали, що житло стало занадто дорогим». Див.: Банк Міжнародних Розрахунків, *76-ий Щорічний Звіт 1 квітня 2005-31 березня 2006 року*, Базель, 26 червня 2006 р. ст. 61. Цей вислів допомагає зрозуміти перехід Федерального Резерву до вищих процентних ставок, які були запроваджені наприкінці 2004 р. (див. діаграму 1).

¹⁵ Цим прибічником є К. Дауд. Див. його *Аргументи для фінансової laissez-faire*, «Economic Journal», том 106, № 436, травень 1996, ст. 677.

¹⁶ Kose M. A. та ін. *Financial globalization: a reappraisal*, Центр Економічних і Політичних Досліджень, Discussion Paper no.5842, Вересень 2006 р.

банків і використовувати їх. Якщо той, хто дає кредит, переносить частину ризиків на інших, вибір рівня надійності позичальника зменшується. Усе починається зі збільшення неплатежів на іпотечному ринку у Сполучених Штатах, де дуже поширений трансфер ризиків»¹⁷. Насамкінець, не можна ігнорувати той факт, що прибічники *сек'юритизації* сучасної економічної системи – це велика кількість розумних людей, дуже добре оплачуваних, які разом з керівниками багатьох компаній сформували в багатьох передових економіках міцну сферу привілеїв.

І не випадково, що в документі того часу Банку Міжнародних Розрахунків після символічних аргументів стосовно попередніх головних фінансових криз, говорилось: «На цьому фоні ні центральні банки, ні ринки не можуть бути безпомилковими у своїх судженнях. Тут важливий підтекст. Для ринків він полягає в тому, що ті повинні самостійно створювати своє незалежне відношення. А от просте споглядання відображення у дзеркалі банківських підходів призводить до небезпечної стратегії. Ті, хто відповідає за економічну політику, повинні продовжувати працювати над зміцненням опірності системи до неминучих, але неочікуваних потрясінь»¹⁸.

Це цілком нормально, що ринкова економіка зазнає деяких мікроекономічних спадів і що їхні наслідки повинні бути обмежені завдяки регулюванню самих ринкових механізмів, а іноді за допомогою інтервенції держави. Проте, коли ці спади стають інтенсивнішими і зачіпають господарські одиниці особливо великих розмірів, які діють у ключових галузях економіки, як це трапилось з фінансовою, вони неминуче охоплюють усю систему. Починаючи з червня 2007 р., послідовність обвалів була такою очевидною, що, незважаючи на деяку непевність на початках, пізніше чітко проявилось, що світ опинився на порозі історичної кризи.

Ця незвичайна машина, дія якої поширювалась на значну частину міжнародної економіки, продовжувала вільно працювати на великій швидкості, і тут вона відчула, що зобов'язана активізувати дію гальм, які досі не використовувались, і що це дасть їй змогу міцно стояти на визначеному шляху. Спочатку через неоплачені квоти ненадійних іпотечних позик великі втрати понесли два хедж-фонди, які були під керівництвом Bear Stearns, американської банківської системи міжнародного інвестування. Щось подібне мало місце й у Німеччині, де ІКВ, банк, який спеціалізувався на довгостроковому фінансуванні, також зіткнувся з кризою. Також це повторилось у Франції з BNP Paribas – провідним транснаціональним банком.

¹⁷ Див.: Banca d'Italia, *Considerazioni finali all'Assemblea Generale dei Partecipanti*, Roma, 31 maggio 2007, p. 6. Маріо Драгі був Головою Форуму Фінансової Стабільності, коли у квітні 1999 р. зібралися країни Великої Сімки. Особливу увагу потрібно приділити спокусі *морального ризику*, якій піддаються відповідальні за надання кредитів, про котрі говорив Директор Банку Італії.

¹⁸ Див.: Банк Міжнародних Розрахунків. 77-ий Річний Звіт, 1 квітня 2006 – 31 березня 2007, Базель, 24 червня 2007, ст. 140.

Два важливих банки Cras, Standard & Poor and Moody's, виходячи з цієї ситуації, почали ревізію своєї класифікації типових активів (Asset Backed Securities – Abs, Collatored Debt Obligation – Cdo), що у великих кількостях були створені ринком. Деякі страхові компанії, яким доводилось покривати фінансові активи високого ризику, що було результатом ненадійних позик, також постраждали. Cras зруйнував рейтинг таких відомих транснаціональних компаній, як Ambac і Fitch. Крім того, фондові біржі, які спочатку страждали від обвалу курсу акцій фінансових компаній, спостерігали таку ж динаміку й у багатьох інших активах у процесі того, як криза сягнула реального сектора економіки, тоді хвиля песимізму призвела до значного продажу цінних паперів.

Цей список, особливо якщо його продовжити до 2008 і 2009 років, можна поповнити багатьма іншими даними стосовно всіх типів фінансових операторів, головним чином у Сполучених Штатах та і в інших країнах. І тут важко вибрати проблемний момент, який став би символом цієї глобальної кризи¹⁹. Між іншим, ми хочемо виокремити три з багатьох епізодів, які свідчать про крах Американської фінансової системи, а також про суперечливі рішення Американської адміністрації під керівництвом Джорджа Б. Буша, переконаного прибічника ринкової економіки. Перший стосується двох приватних компаній, Фенні Ме і Фредді Мака (Fannie Mae and Freddie Mac), які користувалися підтримкою держави і проводили значну діяльність з надання іпотечних кредитів. Зазнавши чималих збитків внаслідок краху цієї сфери кредитування, вони отримали величезну допомогу з боку Казначейства, яке стало важливим акціонером компаній, – вид неочікуваної інтервенції з боку Республіканської Адміністрації. Фактично адміністрація Буша більше діяла згідно зі своїми ліберальними принципами. Коли, якщо коротко, Брати Леман (Lehman Brothers), передусім, транснаціональний інвестиційний банк, був на грані краху, який вважали найважливішим у світовій історії, тоді за кілька днів Адміністрація повернулася до інтервенціонізму, постійно скуповуючи акції, в даному випадку великої страхової компанії, American International Group (AIG). Очевидно, крах компанії, яка проводила надмірну діяльність у сфері фінансових операцій, збільшив сумніви щодо конкретних результатів не лише у Сполучених Штатах, а й на міжнародних фінансових ринках.

У цій ситуації можна очікувати «кредитний хруст»²⁰ (кредитну кризову ситуацію), що свої впливи поширює в усіх напрямках під знаком загальної тенденції до «припинення дії важеля», у результаті чого потоки кредитів, які надходили від різного роду фінансових інституцій до фірм і приватних споживачів, майже повністю припинилися; міжбанківські кредити також сильно

¹⁹ Насправді хтось таки висунув пропозицію: «Початком сучасної фінансової кризи можна офіційно вважати серпень 2007 року. Саме тоді центральні банки змушені були втрутитись, щоб забезпечити ліквідність банківської системи». Див.: Сорос Дж., *Нова парадигма фінансових ринків. Кредитна криза 2008 року і що вона значить*, Public Affairs Ltd., London, 2008, p. XIII.

²⁰ Див.: Економіст. – 2008. – 9 серпня. – С. 63.

залежали від напруженої ситуації; стало дуже важко мобілізувати капітал через фондові біржі; безпечні портфоліо індивідуальних вкладників і багатьох посередників раптом виявились «токсичними активами».

Інший бік справи – це різного роду спроби, що виникли внаслідок повторної інтервенції держави і були продиктовані впевненістю і відчаєм, перешкодити втечі вкладників з банків, що відкривало шлях до ще глибшого системного колапсу, і спроби обмежити негативні впливи на реальне зростання і безробіття через низку постанов, прийнятих на національному, регіональному та міжнародному рівнях (див. 4).

3. Чого нас вчить Великий Крах 1929 року

3.1. Від кризи до Нового Курсу

Кризу 1929 року можна легко воскресити в пам'яті, пригадавши класичний вислів «чорний вівторок» – 29 жовтня, коли було продано понад 16 млн акцій, а втрати становили десять мільярдів доларів²¹. Крім цього символічного дня, Великій Депресії передував довгий період успіху в економіці Сполучених Штатів, що зробило їх світовим лідером замість Великобританії, виснаженої Другою світовою війною.

Звичайно, кількість і якість були тісно пов'язані з діяльністю тогочасних економічних інституцій. Проте тут можна виявити ознаки неправильної поведінки багатьох з них, оскільки банки і фінансові інституції не чітко поділялись за своєю діяльністю²², індивідуальними вкладниками, органами регулювання тощо. Ті роки були свідками спекулятивного буму, підживлюваного легким доступом до грошей тих, хто використовував будь-який шанс заробити багато грошей через спекулятивні операції на біржі Уолл-Стріт, яка стала найважливішим ринком світу. З іншого боку, на цій стадії неможливо ідентифікувати представлену ситуацію як надзвичайно небезпечну для нещодавньої кризи ненадійних іпотечних кредитів. Водночас, знову ж таки, ринок житла зіграв важливу роль у створенні економічних бульбашок, які породжували високий ризик. Після низки злетів і падінь наприкінці жовт-

²¹ Насправді «чорний тиждень» почався з четверга 24 жовтня. Дані втрат різні джерела подають по-різному, але, поза сумнівом, вони були величезними. Серед літератури, присвяченої *Великому Краху*, варто виділити праці Голови Федерального Резерву Бернанке Б. *Ессе про Велику Депресію*, Princeton University Press, 2005.

²² Тисячі фінансових інституцій, здебільшого банки, збанкрутували в період Великої Депресії.

ня 1929 р. вирішальний обвал цін на біржі відкрив шлях багаторічній депресії у Сполучених Штатах та в інших країнах²³.

Немає необхідності зупинятися на кількості даних про спад головних макроекономічних показників реальної діяльності економічної системи, оскільки ціни під впливом дефляційних процесів упали, і це показано в негативному відсотковому коефіцієнті змін рівня цін за всі роки впродовж 1929–1932 рр., з найвищим показником у –15,3% у 1931 р. Одночасно 13 млн людей втратили роботу, за роки між 1929 і 1933 ВВП впав майже на 30%, промислове виробництво – майже на 45%, а житлове будівництво досягло негативного рівня 80%²⁴.

Тільки наприкінці десятиліття ВВП Сполучених Штатів досягло передкризового рівня, як показано на діаграмі 3. І якраз посиляючись на цей результат, можна було прочитати у статті журналу «Економіст» таку неоднозначну оцінку *Новому Курсу*: «Якщо критерій утопічний, успіхи *Нового Курсу* будуть незначними... Якщо *Новий Курс* порівняти не з абсолютним стандартом утопії, а з досягнутими успіхами інших урядів, попереднє негативне судження потрібно змінити. Якщо ж його порівняти або з діяльністю, або з обіцянками його противників, виходить на добре. Якщо ж здобутки *Нового Курсу* порівняти з тим становищем, яке він застав у березні 1933 року, – вони вражають»²⁵.

Цікаво буде подивитися на поведінку директивних органів, які змушені були зіткнутися з цілком несподіваним негативним явищем. Не потрібно забувати, що переважаючі настрої були явно на стороні ринкових сил без прихильності до макроекономічної політики з її визначеними цілями та інструментами. У цьому контексті вже закладена суперечливість, оскільки більшість країн, у тому числі Сполучені Штати, були готові зрадити принципам вільної торгівлі, запровадивши заходи протекціонізму, коли, на їхню думку, потрібно було захистити і їхній платіжний баланс, і національне виробництво.

Тоді, у червні 1930 р., у Конгресі пройшов Тарифний Закон Смут-Холі (Smoot-Hawley Tariff Act), який зробив ще жорсткішими наявні бар'єри проти конкуруючого експорту, особливо того, що надходить від Європейсь-

²³ У багатьох працях спостерігаються спроби відтворити історію Великої Депресії. Можна назвати необхідну обмежену кількість цих праць. Серед них: Brooks J., *Once in Golconda. A true drama of Wall Street 1920–1938*, Harper & Row, New York, 1969; Gabaith 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.

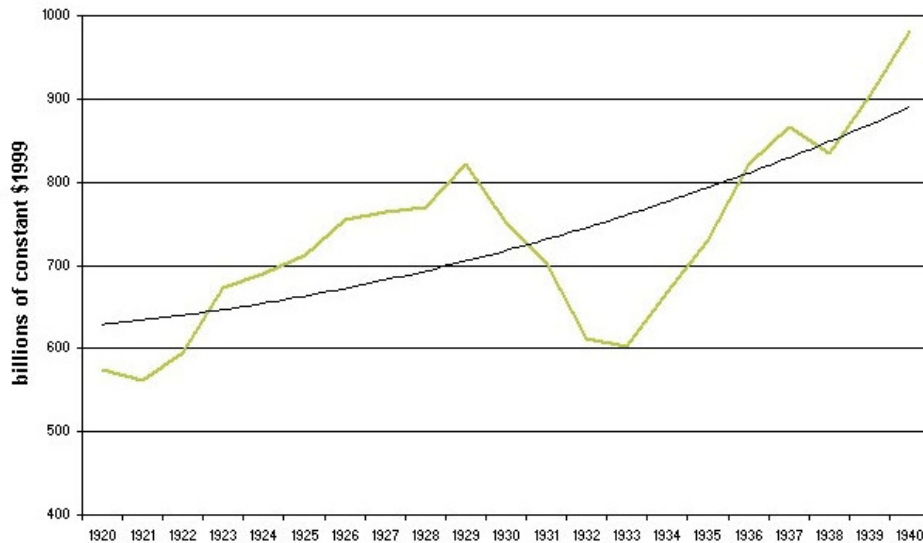
²⁴ Дані про Велику Депресію можна знайти в багатьох джерелах, таких як: Chandler L. V., *America's greatest depression*, Harper & Row, New York, 1970; Mitchell B., *Depression decade: from new era through New Deal, 1929–1941*, Rinehart, New York, 1947. Не слід забувати про кількість самогубств того періоду. З цього приводу висловлювались різні точки зору (див.: Gabaith J. K., *The Great Crash...* pp. 148–152, http://fathersforlife.org/suicides/US_suicide_deaths.htm).

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

ких фірм. Цей протекціоністський жест перейняли й інші країни, і це призвело до значного спаду світової торгівлі на багато років і до того, що конкурентна девальвація ще більше підсилила хвилю політики, спрямованої на розорення сусіда.

Діаграма 3.

**Модель річного ВВП і довготривалої тенденції, 1920–1940,
у мільярдах незмінних доларів**



Джерело: на основі даних Сюзан Картер, *Історична Статистика США*, (2006), Серія Са9.

Насправді, для країни питання про повернення до курсу обміну від самого початку було само собою зрозумілим, оскільки валюта була одним зі стовпів *золотодевізного стандарту*. Тільки після девальвації фунта в 1931 р. значний тиск на долар відкрив шлях девальвації американської валюти в 1933 р.²⁶

А тому країна мала в наявності єдиний макроекономічний інструмент – монетарну політику. Але, обмежуючи грошову масу з початком кри-

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

зи, Федеральний Резерв відмовився від ролі «кредитора – останньої допомоги», якого можна було б назвати ін'єкцією ліквідності в системі, що постраждала від втрати довіри, і цей вибір можна було розглядати як важливий фактор повороту економіки до дефляції при спаді цін на більше, ніж на 20%, за декілька років. Здавалося, що передбачливий вибір був зроблений Федеральним Резервом під впливом недалекоглядності членів банків, які перебували в інших децентралізованих штатах, людей, які разом із членом Федерального Банку Резерву Нью-Йорка сиділи навколо стола *Інвестиційного Комітету Відкритого Ринку*. Коли цей *Комітет* мав можливість підвищувати ліквідність у системі, почуття необхідності запобіжних заходів призводило до рішення запроваджувати ін'єкції грошей підвищеної ефективності в такій кількості, яку експерти вважали неадекватною рівню Фрідмана і Шварца (Friedman and Schwartz)²⁷. Її обґрунтована можливість зміни ситуації ринковими механізмами не проявила себе впродовж декількох років до того часу, поки до влади не прийшов Франклін Делано Рузвельт у 1933 р. і не запровадив *Новий Курс*, інтервенціоністський підхід якого чітко базувався на відсутності довіри до ефективності цих механізмів.

Це виразилось у першій промові, виголошеній Рузвельтом²⁸, коли він, як Президент, поклявся вивести країну з глибокої економічної та соціальної кризи, і це можна вважати тією політичною програмою, яка зібрала навколо себе більшу частину нації. Дійсно, до втілення реформістської програми Рузвельту вдалося залучити низку престижних інтелектуалів, головним чином, з найкращих університетів країни. Серцевиною цієї програми був інтервенціоністський підхід, який змінював попереднє ставлення до вільної конкуренції (*laissez faire*)²⁹, зокрема те, що практикували за попередника Рузвельта, Герберта Кларка Гувера. Отже, тут неможливо визначити обсяг впливу ідей Кейнса, які, звичайно, були відомі у Сполучених Штатах, але в його *Загальній теорії*, яка вийшла у 1936 р.³⁰, не знайшли системного визначення.

Політичну думку, яка надихнула Рузвельта, можна назвати «войовничим лібералізмом»³¹, тому що він явно мав намір переформувати амери-

²⁷ Див.: Friedman M. and Schwartz. *A monetary history of the United States, 1867-1960*, Princeton University Press, Princeton, 1963, ch. VII. З цього питання див. також Ciozza P. *L'instabilit  dell'economia, Prospettive di analisti storica*, Einaudi, Torino, 1987, ст. 174–175.

²⁸ «Я присвятив себе **новому курсу** американського народу. Це – більше, ніж політична кампанія. Це – заклик до зброї». Див.: *The Roosevelt week* «Time», July 11, 1932.

²⁹ Проте Тарифний Закон Смута-Холі суперечив цьому і не підтримував принципи вільної торгівлі.

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

³¹ Див.: Besussi A. *La società migliore. Principi e politiche del new deal*, Mondadori, Milano, 1992; у книзі подано обширну бібліографію, де переважає література, написана в Англії. Насправді, всякого роду лібералізм бере початок з культурних традицій Америки, які, навпаки, не бачили, як виник значний вплив соціалістичної думки.

канське суспільство, надавши більше голосу і доходу багатьом людям, які раніше були на задвірках. Водночас, за загальною згодою більшої частини панівного класу, було бажання реформувати суспільство, яке вже керувалося принципами капіталізму.

З цієї точки зору значним заходом став національний *Акт Трудових Відносин (Labour Relations Act)*, відомий також під назвою *Акт Вагнера (Wagner Act)* за ім'ям сенатора-демократа, який його запропонував. Згідно з цим Актом, робітники через профспілки отримували більше прав стосовно своїх роботодавців, права ці були узаконені у трудовому законодавстві. Інституція *Національної Ради Трудових Відносин* мала наглядати за поведінкою всіх сторін потенційного соціального конфлікту. Акт був прийнятий у 1935 р., і з боку роботодавців він не міг бути позитивно сприйнятим. Вони чинили сильний опір і намагалися його ослабити, запровадивши більшу симетрію у виробничі відносини. Лінія роботодавців передбачала також легальну боротьбу, спрямовану на розгляд справ у Верховному Суді, і в деяких випадках вони її вигравали.

Але, набувши чинності в 1933 р., перші інтервенції Акту Банківської Невідкладності (*Emergency Banking Act*) стосувались монетарного і фінансового сектора, де відчувалася гостра потреба повернути довіру, щоб заново активізувати головні потоки між усіма дійовими особами. Після короткого періоду мораторію на банківську діяльність відбувся суперечливий вибір банків з їх невдачами і порятунком, були визначені біхейвіористські критерії, запроваджено *Федеральне Страхування* на депозити, а Федеральний Резерв спонукали активно виступити в ролі *кредитора – останньої допомоги*³².

Іншою частиною загальної переоцінки національної економіки була девальвація долара, у цьому випадку з неминучими наслідками у багатьох країнах через її вплив на обсяг міжнародної ліквідності і відносних цін на ходові товари, оскільки американська валюта значною мірою замінила фунт як основний засіб платежів. Тоді впродовж десяти років настав спад обсягів зовнішньої торгівлі, відбулися деякі обмеження пересування в країнах і значне зменшення відтоку із Сполучених Штатів, повністю або частково було знищено багато фінансових інституцій. Отже, криза, яка мала найглибші негативні аспекти у Сполучених Штатах, поширилась і на інші країни, і найбільше постраждали ті з них, де був найвищий дохід на душу населення³³.

Цікавою сторінкою *Нового Курсу* є фінансова політика. Оскільки її не можна не брати до уваги, у Сполучених Штатах існувала двопартійна традиція бездефіцитного бюджету. Спочатку сам Рузвельт неохоче погодився на скасування цієї традиції, незважаючи на радикальний інтервенційний підхід. А тому в перші роки його правління фінансову політику вважали швидше інструментом соціальної справедливості, ніж антициклічним засо-

³² Див.: Nussbaum A., *Storia del dollaro*, Sansoni, Firenze, 1961, ст. 193. Тут також можна знайти важливу інформацію про американську валюту в період *Нового Курсу*.

³³ Див.: Ciocca P., *L'instabilita... cit.*, ст. 172, стосовно деяких роздумів про Італію.

бом. І ця точка зору чітко проявилася в *Акті Податку на Майно (Wealth Tax Act)*, прийнятому Конгресом у 1935 р., згідно з яким був намір, щонайменше, згладити вершини багатств найбагатших людей країни. Загальну політичну підтримку надавали також усім спробам Адміністрації зменшити рівень ухилень від податку, оскільки це позбавляло Казначейство значної частини доходу³⁴.

Очікувана роль Федерального Штату у втіленні кейнсіанської «соціалізації інвестицій» проявилася у травні 1933 р. в такій інституції, як *Tennessee Valley Authority (Керівництво Долини Теннессі)*. Це було нове юридичне утворення, яке, виходячи з інтересів країни і спираючись на гнучкість управління, намагалось поєднати використання суспільних благ, таких як вода, що містились у певному регіоні, і особливо постраждало від кризи.

Пізніше відбулося основне зміщення у бік застосування цього фундаментального інструмента макроекономічної політики як основоположного принципу. Щоб виграти другий термін президентства, Рузвельт розглядав його як битву за електорат. На цій стадії визнавали вплив підтримки Кейнсом політики *витрат дефіциту*, насправді тієї, що вже існувала раніше, але це робилося не з явною метою скорочення безробіття на національному рівні.

Інші юридичні та адміністративні рішення, які були прийняті в той час, можна вважати стовпами *Держави Благополуччя (Welfare State)*, що не було типовим для прогресивної культури Сполучених Штатів. Результатом цієї хвилі 1935–1936 рр. можна назвати три головні постанови: Works Progress Administration – ПВА – для забезпечення роботою мільйонів людей; Social Security Act – для створення федеральної пенсійної системи, і Soil Conservation and Domestic Allotment Act – для допомоги фермерам³⁵. Разом із цим, інші заходи дали поштовх до створення низки державних організацій, таких як Federal Deposit Insurance Corporation (Fdic) (Федеральна Корпорація Страхових Депозитів), Federal Crop Insurance Corporation (Fcic) (Федеральна Корпорація Страхування Зерна), Federal Housing Administration (Fha) (Федеральна Адміністрація Житла) тощо.

3.2. Інтерпретації кризи

Хронологія подій може дати пояснення депресії на основі причинного спрямування від фінансових змінних величин до реальних. Але, якщо проаналізувати велику кількість літератури, то знайдемо не лише економічні інтерпретації, які впливають з Великого Краху (Great Crash), а й багато ін-

³⁴ Див.: Besussi A. ст. 154.

³⁵ Потрібно пам'ятати, що частиною цих заходів було *встановлення мінімальної заробітної плати* з метою захисту найбільш вразливих робітників на ринку.

ших, які становлять ланцюг причинних обумовленостей, ланцюг ознак – позитивних і негативних, вплив інтервенційної політики Рузвельта. Насправді, якщо сприйняти ідею «Чорного Вівторка» (29го жовтня 1929 р.) як точку відліку завершення кризи, потрібно погодитися, що, на перший погляд, біржові ціни не можуть бути просто фінансовими змінними факторами, оскільки існує структура ринку, біржові ціни повинні віддзеркалювати, до деякої міри, рух реальних вартостей в економіці.

Хоч це може здатися спрощеним підходом до такої літератури, ми думаємо, що можемо виділити тих вчених, які вивчали Велику Депресію, тих, які, відштовхуючись від структури вільного ринку, намагалися применшити його до нещасливого епізоду, неспроможного зруйнувати стійку віру у відповідне функціонування ринкових механізмів. У цьому випадку, та й не тільки в цьому, можна також побачити скептичний погляд на реальний вплив *Нового Курсу* Рузвельта.

З іншого боку, прихильники інтервенції висували різного роду пояснення. Вони, крім створення позитивного іміджу *Нового Курсу*, виокремили деякі елементи слабких місць американського капіталізму, який, у більшій чи меншій мірі, потребує інтервенції, щоб стати на надійні рейки³⁶.

Звичайно, можна вважати Шумпетера економістом, який твердо переконаний, що капіталістичний ринок відродить тенденцію до зростання, хоч і характеризується постійним циклічним розвитком³⁷. Тоді спалах такого великого явища, як *Велика Депресія*, можна суттєво пояснити присутністю низки екзогенних подій, здатних викликати *шок*, зовсім не зважаючи на підйоми і спади капіталістичної системи.

У Шумпетера була ідея асимілювати *Велику Депресію* з іншими циклічними подіями 1825 і 1873 рр., які закінчились без будь-якого втручання з боку держави. Звичайно, могли бути різні причинно-наслідкові фактори, і Шумпетер на багато з них вказав, непереконливо поділивши на ендогенні та екзогенні³⁸. Здебільшого, Шумпетер вбачав економічне зростання при капіталізмі можливим за умови, що непостійна роль інновацій є вирішальною для визначення прискорення та уповільнення економіки.

Серед останніх він перераховує такі, як легковажність у банківському менеджменті, поширення манії спекуляції, надмірна економічна заборгованість – усе це важко класифікувати як просто екзогенні фактори. Те ж саме стосується й інших аспектів, що виникають у міжнародному контексті, – агра-

³⁶ І щоб посилити сумніви щодо основного національного досвіду капіталізму, звичайно, йшлося про посилення сумнівів стосовно самого капіталізму.

³⁷ Треба пам'ятати, що Джозеф Елоїс Шумпетер зробив важливий внесок у теорію циклу економічної діяльності. Див., наприклад, його *Business cycles. A theoretical historical and statistical analysis of the capitalist process*, 2 VJLL., McCraw Hill, New York, 1939.

³⁸ Трактовка точки зору Шумпетера значною мірою базується на Franzini M., *Le teorie economiche e la grande depressione*, Kappa, Roma, 1984, ch. 1.

рної кризи, неправильної оцінки воєнним репараціям, довготривалої присутності дестабілізуючого руху капіталу, незмінності заробітних плат і цін.

Шумпетер особливо наголошував на зменшенні державних витрат Сполучених Штатів на громадські роботи, що відбувалися на всіх рівнях упродовж попередньої стадії стимулювання зростання, хоч його твердження не має чітких доказів. Водночас, Шумпетер недооцінив впливи монетарної політики на поглиблення кризи, тому що вона, на його думку, не настільки обмежувала ділову діяльність, як це вважали (див. ст. 9).

За Шумпетером, цикли, пристосовані до динаміки капіталістичної системи, не можна вважати признаками хвороби, що вимагає лікування з боку держави. Ендогенні сили економіки самі в змозі відродити позитивні тенденції після тимчасового занепаду. Проте антифактичний експеримент тут не можна застосувати, оскільки економісти хотіли б і, до деякої міри, повірили, налаштовані на таку ж хвилю, як Шумпетер, що для подолання *великого краху* підійшов би більш традиційний ліберальний підхід, як це було десятки років тому.

Крім цієї неминучої точки зору, яка представляє одну з багатьох течій у безконечних спорах економістів, тут є відчуття деякої суперечності в *reduction ad unum*, яку використовував Шумпетер для всіх циклів. Як ми вже бачили, він сам заявив про присутність багатьох факторів кризи 1929 року, внутрішніх і зовнішніх, а отже, його власний аналіз може дати деякі пояснення.

Проте, просто розглядаючи вибір, зроблений монетарним керівництвом, ми вже згадували (див. ст. 9), яку позицію зайняли Фрідман і Шварц, які не лише начеписи бірку обмежень на рішення, прийняті Федеральним Резервом у критичні роки напередодні «чорного вівторка», а й вважали таку поведінку головною детермінантою *Великого Краху*. Отже, можна відзначити, як, незважаючи на однакове ставлення і віру в міцність ринкової економіки, її причинно-наслідкова інтерпретація може бути дуже різною. З одного боку, Шумпетер, намагаючись виділити низку труднощів пояснювальних факторів, а з іншого – Фрідман і Шварц, які намагались ізолювати дискреційні монетарні змінні величини як основні екзогенні та дестабілізуючі елементи³⁹.

³⁹ Потрібно сказати, що Фрідман і Шварц навели вражаючий емпіричний доказ у книзі, про яку вже згадувалось (див. виноску 27), а також їхню точку зору з приводу політики Федерального Резерву в ті роки поділяли й інші вчені. Див.: 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). Пізніше таку ж точку зору висловив Lunberg E., *Instability and economic growth*, Yale University Press, New Haven, 1968.

Цікаво відзначити, що сам Кейнс в той час⁴⁰ виступив проти політики Федерального Резерву збільшення відсоткової ставки, оскільки вважав, що її введення було особливо недоцільним. Проте ця позиція, хоч і правильна, становить зовсім інший аналітичний підхід, ніж той, який поділяли раніше згадувані автори.

Насправді Кейнс втрутився, коли перебував у пошуку більш передової та завершеної макроекономічної теорії, яка з'явилася у *General theory* в 1936 р. (див. виноску 30). Водночас він уже був переконаний, що структурні обмеження ринкової економіки повинні бути обов'язково усунені відповідними інтервенціями тих, хто відповідає за економічну політику. Якби Кейнс не дотримувався теорії детермінізму природи, що править економічною еволюцією, можна було б сказати, що «...урок Кейнса насправді веде не до переліку невирішених протиріч чи передбачення катастроф, а до вивчення шляхів можливого втілення можливих соціальних досягнень»⁴¹.

Тоді на фоні його критичного аналізу з'являється дефляційний ухил, який нав'язується економіці через стрімке повернення до золотого стандарту двадцятих років, обмеження міжнародних потоків капіталу від воєнних репарацій, зменшення грошових заробітків. Після цього вищі відсоткові ставки, запроваджені Федеральним Резервом на грошову масу, ще більше ослабили оптимізм підприємців, який базувався на позиції Кейнса стосовно напрямків Вікселя (Wicksell)⁴², котрі він трактував як спад природної відсоткової ставки, тобто точки рівноваги між заощадженням та інвестицією.

Кейнс особливо підкреслював, що помилки монетарної політики насправді супроводжувались неправильним функціонуванням фінансових інституцій і слабкістю реальної економіки, на яку вплинуло ослаблення передуючої їй хвилі інновацій та накопичення капіталу⁴³. Картина *Великої Депресії*, яка постає у працях Кейнса, насправді становить особливу інтерпретацію цього явища.

До того аналізу *Великої Депресії*, який бере початок з теорії Кейнса про стабільність, властиву капіталізму, можна, звичайно, долучити аналіз

⁴⁰ Перш за все, див.: Keynes J. M., *A treatise on money. The collected writings of J. M. Keynes*, MacMillan, London, 1979 (1930). Інші статті на цю тему можна знайти у монументальній праці під редакцією Moggridge. Про інтелектуальну еволюцію Кейнса від *Treatise* до *General theory*, див.: Moggridge D., *From the Treatise to the General theory: an exercise in chronology*, «History of Political Economy», 1973.

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

⁴² (Wicksell) Вікселя взяли для аргументації «монетарної» і «природної» процентної ставки. У Кейнса ще не було своєї теорії стосовно рівноваги між заощадженням та інвестицією, отриманої в результаті варіацій доходу.

⁴³ З іншого боку, як стверджує Франзіні, Кейнс, аналізуючи Велику Депресію, не брав до уваги факт впливу спаду виробництва на реальне споживання. Може бути, що Кейнс сам не точно визначив роль споживання як більш стабільної компоненти ефективного попиту. Див.: Franzini M., *Le teorie economiche...* ст. 67–69.

Мінського. Водночас, правдою є і те, що праця Мінського співпадала з основними напрямками⁴⁴, які в основі своїй виправляли нестабільність фінансової системи.

Поза сумнівом, це відповідає потребам економіки, яка хоче розширювати кількість фінансових інституцій, збільшувати всі види активів і пасивів, і бути спроможною зустріти зміни та задовольнити вимоги вкладників та інвесторів. Водночас легко зрозуміти і величезне зростання кількості рішень, які доводиться приймати людям і чинним інституціям фінансового ринку. Їх очікування стосовно майбутнього можуть різнитися, різним може виявитися і їх ставлення до ризиків та невизначеності ситуацій, за яких вони стануть кредиторами чи боржниками, хто може занести на свій рахунок прибуток, а хто – втрату.

Ця складна мережа діючих суб'єктів повинна працювати за ринковими правилами, правилами, встановленими керівництвом, і за якими в більшій чи меншій мірі встановлений нагляд державних інституцій. З іншого боку, часткові кризи, які виникають то тут, то там, потенційно завжди ставали б загальними та системними. Як стверджує Мінський, у Сполучених Штатах у період процвітання в 1920-х роках також спостерігалось збільшення приватних боргів окремих осіб і фірм, які через дефляцію у країні стали ще більш обтяжливими.

За цих обставин цілком можливим є виникнення кризи ліквідності, тобто багато економічних одиниць відчували необхідність змін фінансової ситуації, оскільки негативний «ефект добробуту», що швидко розповсюджувався завдяки обвалу цін на акції, також слугував депресивним цілям. Ми будемо опиратися на ці явища і, звичайно, повинні пояснити механізми розповсюдження кризи у фінансовому секторі, а пізніше – і поза ним, у їх реальній дії (і це стало темою дослідження Мінського). Крім того, потрібно пам'ятати, що імпліцитні та експліцитні посилення на основі його робіт слугували підтримкою деяких ефективних правил попередження і коректування порушень діяльності фінансових ринків⁴⁵.

⁴⁴ Насправді, Мінський відніс Кейнса до групи економістів Сімонса, Кларка і Фішера, які дали поштовх до проведення наукового дослідження. Мінський, кого можна класифікувати як пост-кейнсіанського економіста, присвятив багато своїх праць даній темі. Це такі праці, як: 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.

⁴⁵ Див.: 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.

Гелбрейт (Galbraith), відомий як економіст, який добре обізнаний зі змінами, що відбувалися в інституціях і працювали в капіталістичній системі, яка впродовж останніх століть була домінантною⁴⁶, особливу увагу приділяв еволюції моделі капіталізму Сміта-Парето, що базувалася на великій кількості малих фірм, очолюваних дуже активними підприємцями, яким доводилось мати справу з ринком окремих робітників до моделі *великого бізнесу*, яким правила група менеджерів, з одного боку, і *великою робочою силою*, тобто робітниками, організованими в трейд-юніони, з іншого⁴⁷.

Тоді капіталізм, де головну роль традиційно відігравали гнучкі ринкові ціни (у тому числі й заробітні плати) для підтримки стабільності системи, ослаб, на що особливо вплинула діяльність *великих акторів*, які впровадили жорсткий ціновий механізм, посилюючи процеси, в основі яких були зміни кількості, а не цін. Це новий сценарій, який Кейнс намагався пояснити у своїй *Загальній теорії*.

А тому не дивно, що Гелбрейт написав монографію про досвід Америки, де ставив під сумнів можливість ринку, керованого попитом і пропозицією, у відверненні глибокої кризи⁴⁸. Проте, коли він став перед необхідністю висунути свою власну точку зору стосовно причинно-наслідкових факторів депресії, Гелбрейт розглянув низку факторів, які мають вплив на поведінку багатьох державних і приватних інституцій.

Усі вони класифікуються як *внутрішні* та *зовнішні* фактори, хоч зрештою Гелбрейт думав, що *внутрішні* фактори були важливішими для пояснення того, що він вважав суттєвим для руйнування структури американського капіталізму першого десятиліття після Першої світової війни. І не дивно, що в його представленому списку присутні елементи, які вже наводили інші науковці. Йдеться про гіпотезу загального ставлення осіб, банків і фірм до високих ризиків. З цієї точки зору Гелбрейт може говорити про незадовільний менеджмент промислових та фінансових фірм, неефективність банківської системи, надмірну кількість спекулятивних позик.

Крім того, Гелбрейт не проігнорував негативний аспект несправедливого розподілу доходу, що є типовим для будь-якої капіталістичної системи. У періоди розквіту, коли зростання національного доходу приводить до збільшення індивідуального доходу багатьох людей, тоді настає ще більш нерівномірний розподіл доходу в будь-якій країні.

Звичайно, це може бути соціальною проблемою, оскільки вона вражає соціальний зв'язок, але її також можна розглядати як економічну проблему, тому що несправедливий розподіл доходів може змінити ефектив-

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

⁴⁷ У *The new industrial state* технологічні фактори відіграють фундаментальну роль у розповсюдженні «техноструктур» (там же, ч. VI).

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

ний монетарний цикл між фірмами і господарствами з наступним спадом реального виробництва⁴⁹.

Серед факторів, які Гелбрейт вважає *внутрішніми*, особливе місце належить невідповідності економічної політики, яка проводиться наявною домінуючою економічною культурою. Вона доволі передбачлива щодо пропозиції монетарної бази з боку фіскальної політики і повністю підтримує ідею бездефіцитного бюджету (див. 3.1).

У кінцевому рахунку, Гелбрейт звертає нашу увагу на *зовнішні* фактори, ті, що безпосередньо стосуються першої праці Кейнса, де він кинув виклик економічному здоровому глузду Угоди про воєнні репарації через те, що вона може деформувати безперерйне функціонування платіжних балансів між кредитором і країнами-боржниками⁵⁰. Насправді, американську економіку закликали систематично долучатися до фінансування Франції та Німеччини, у яких був дефіцит платіжного балансу, і цей структурний дисбаланс став слабкою ланкою в системі міжнародних платежів.

Водночас, як вважає Гелбрейт, це є другим зовнішнім фактором. Сполучені Штати не набули ролі країни-лідера в цій системі, яка все ще намагалась знайти нову оцінку після обвалу *золотого стандарту* спровокованого Лондоном, через Першу світову війну і невдачу спробу створити *золотий стандарт обміну* після війни.

У праці Гелбрейта може бути відсутня переконлива органічна картина *Великого Краху*, яка пояснювала б зв'язки між усіма вирішальними факторами, а з іншого боку, вона багата ідеями і глибоким розумінням, хоч і не пропонує рецептів на майбутнє.

Стосовно того, що ще можна вважати проблемами розподілу, варто згадати, як Льюїс (Lewis) наголошував на занепаді сільського господарства, коли відбулося різке падіння відносних цін упродовж успішних років перед депресією у Сполучених Штатах. І на основі робіт Арндта, Льюїса і Кіндлебергера⁵¹ (Arndt, Lewis and Kindleberger) розглянута проблема регіональної диференціації всередині країни в той же період. Крім того, ці автори приділили увагу міжнародній боротьбі, яка виявила дедалі більші розбіжності між країнами у зростанні ВВП, повзучий протекціонізм, напругу через відсут-

⁴⁹ Як незабаром побачимо, розподіл доходу відіграє основну роль у поясненні окремих вчених. У цьому випадку, як і в Гелбрейта, ми посилаємось на розподіл доходів між соціальними класами (функціональний розподіл доходу); будь-які запровадження в цій галузі явно пов'язані з розподілом особистого доходу, який вимірюється певними показниками, такими як коефіцієнт Gini.

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

⁵¹ Див.: 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. З цього приводу, багато належить Ciocca P., *L' instabilita...* ст. 176–178.

ність черговості позитивного і негативного станів платіжного балансу головних країн. З цієї точки зору, особливо Кіндлебергер розділяв позицію Геллбрейта щодо ролі міжнародного лідера, яку Великобританія переважно втрачала, а Сполучені Штати ще повністю на себе не перебрали, а змушені були діяти як *кредитор – остання допомога*.

Насамкінець, ми мусимо взяти до уваги ту частину літератури, яка виросла на бажанні ставити на обговорення «великі питання», що, власне, означає дискусію про природу капіталізму. Насправді, цей інтелектуальний виклик прийняли багато науковців. У них були різні підходи, вони розглядали капіталізм як економічну систему, яка за своєю природою піддавалася періодичним кризам усіх вимірів, включаючи катастрофічні роки *Великого Краху*. Можна сказати, що цей напрямок економічної думки прийшов до культурного і практичного підтвердження явищем *Великої Депресії*, що дало підставу для менш апологетичного бачення капіталізму.

Старі корені можна знайти в доробку економістів минулого (Мальтуса, Сісмонді, І. А. Гобсона та ін.)⁵², котрі, як доказ, узяли проблему реалізації продукції, тобто перетворення в готівку всієї продукції фірм, а також відгомін цього бачимо у традиціях кейнсіанства⁵³. На їхню думку, у капіталістичному суспільстві робітники, володіючи обмеженими ресурсами, порівняно з іншими класами, переважно витрачають більшість своїх доходів на споживчі товари. Якщо існує вихід із цієї хронічної ситуації, то його можна знайти: у Мальтуса – через наявність привілейованих людей, які свої доходи отримують від оренди житла, у Гобсона – через пошуки зарубіжних ринків, що є однією з теорій економічного імперіалізму, в інших, тих, хто більше дотримується теорії Кейнса, – через активну роль держави.

Аналіз останнього підходу до *Великої Депресії*, який ми хотіли б розглянути, може бути більш суперечливим. Ми посилаємось на послідовників «тези стагнації», яка особливо асоціюється з іменем Елвіна Гансена⁵⁴ і поєднується із самим Кейнсом. У їхньому випадку це швидше особиста інвестиція, ніж особисте споживання. У логічній схемі це можна коротко виразити як «рівень виробництва і зайнятості в цілому залежить від обсягів інвестицій» ... «тому що це є звичайним явищем у складній системі, оскільки *causa causans* (причинність пояснює) той фактор, який є найбільш схильним до раптових і широких коливань»⁵⁵. Фактично прапор цієї тези, що походить від Кейнса-Гансена, підхопила група економістів: Калецький, Добб, Штайндль,

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

⁵³ У кейнсіанських термінах, можна говорити про відсутність ефективного попиту.

⁵⁴ Див.: 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 Див.: Harris S. E. (ed.), *The new economics: Keynes' influence on theory and public policy*, Dobson, London, 1960, p. 191.

Берен і Свізі та інші, які перебували під впливом марксистського бачення капіталізму⁵⁶.

Цікаво відзначити, що навіть у їхньому аналізі головну роль відведено діяльності великих фірм, як це зробив Гілбрейт (див. ст. 14–15). Проте, у цьому випадку зростаюча олігополістична структура, народжена капіталізмом Сполучених Штатів, є частиною аналітичних моделей, де «ступінь монополії»⁵⁷ становить головну детермінанту надвиробництва, який собі вид недомагання сучасного капіталізму, як це значною мірою проявилось у *Великій Депресії*.

З точки зору нашого дослідження, можемо побачити різницю між дослідженнями Штайндля (Steindl)⁵⁸, з одного боку, та Берена і Свізі (Baran and Sweezy)⁵⁹ – з іншого. Штайндль подає свою теорію стагнації економіки Сполучених Штатів у 1930–1939 рр. і при цьому розглядає період багатьох попередніх десятиліть. Його теорія базується на моделі акумуляції капіталу і супроводжується деякими емпіричними доказами, особливо наявністю *Нового Курсу* як події незначної важливості для еволюції американського капіталізму, а головні причини він вбачав в особливостях інвестування. Суть аргументів Штайндля – у структурі економічної системи, яка для визначення резерву виробничих потужностей керується своєю внутрішньою рушійною силою.

Зі свого боку, Берен і Свізі вдосконалили теорію стагнації, яка з'явилась у творах марксистів і охоплювала період після Другої світової війни, коли капіталістичні ринки, починаючи з ринку Сполучених Штатів, дедалі більше віддалялись від моделі досконалої конкуренції. Ось чому, віддавши належне Калецькому і Штайндлю як їхнім натхненникам⁶⁰, вони запровадили нову концепцію «економічного надлишку»⁶¹, що використовуватиметься для аналізу того світу, де панують великі корпорації.

Цей капіталізм спроможний виробляти дедалі більший обсяг надлишку як в абсолютних кількостях, так і в частині національного продукту, але суттєве протиріччя лежить у неможливості спонтанно визначити відповідну

⁵⁶ Побіжне посилання на цей великий культурний курс дає нам уявлення про вплив коефіцієнта прибутку до спаду, або неправильні співвідношення виробничих галузей. Корисною тут буде книга Сіосса (див. виноску 27), ст. 77–81 і ст. 178–179.

⁵⁷ Це одне з найвагоміших аналітичних вкладів М. Калецького. Див. його *Essays in the theory of economic fluctuations*, Allen & Unwin, London, 1939 і *Theory of economic dynamics*, Unwin, London, 1965 (1954).

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

⁵⁹ Див.: 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 «І той, хто знайомий з працями Калецького і Штайндля визнає, що автори цієї роботи дуже завдячують цим науковцям», *там же*, ст. 56.

⁶¹ Виходячи з марксистської ортодоксальності, вони писали: «Економічний надлишок, в його можливому найкоротшому визначенні, це різниця між тим, що суспільство виробляє і затрат на це виробництво». Там же, ст. 9.

кількість попиту на його споживання. Згідно з цими двома авторами, єдиний спосіб згладити протиріччя – це стимулювання попиту на «непотрібні товари» ринку приватними фірмами, державні та військові замовлення, які, з політичної точки зору, є найбільш конкурентними, а також задоволення виниклих соціальних потреб.

У цьому контексті політика *Нового Курсу* не розходиться із зазначеною теорією, оскільки Берен і Свізі висловлюють своє схвалення спробам підвищити рівень державних соціальних витрат у ті роки. Вони виступили проти коаліції, яка на захист певних інтересів домоглася збереження низького їх рівня⁶². І тільки постійна небезпека нової війни змогла визначити швидке збільшення державних коштів на військові цілі, що дало суттєве зменшення безробіття, а це, як говорять автори, не розходилося з їхнім баченням.

В оглядовій статті книги відзначалось, що з цього приводу прозвучав песимізм⁶³ і, більш того, потрібно додати, що невтішні результати і розчарування, які переживають країни реального соціалізму планових економік, можливо, спонукають Берена і Свізі вибрати нові шляхи споживання надлишку, який продукують капіталістичні фірми, а не висловлювати впевненість у докорінних змінах управління економічною системою⁶⁴.

⁶² «Не тому, що ми б хотіли відкликати питання добробуту, на що, згідно Нового Курсу, держава повинна виділити більше коштів»; тим не менше «Новий Курс, запланований як операція порятунку економіки Сполучених Штатів в цілому, виявився повним провалом». Там же, ст. 160.

⁶³ Див.: Caffè F. *Capitalismo monopolistico, Nuovo Stato industriale ed effettiva realita 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 «Оскільки революція поширилася у світі і соціалістичні країни на своєму прикладі доказали, що використання людських можливостей над силами природи цілком можливе для побудови розумного суспільства, яке задовольняє людські потреби, американці все більше схилилися до необхідності приймати все на віру. І коли це відбудеться у масовому масштабі, найпотужніша підтримка теперішньої ірраціональної системи рухне, і проблема нового утворення проявить себе як абсолютна необхідність». Там же, ст. 367.

4. Які уроки ми насправді винесли з Великого Краху 1929 року

У даний час здається, що фінансовий спад зупинився, але то тут, то там усе ще зберігаються ознаки занепаду, коли кредитні потоки все ще не спроможні забезпечити стійкий вихід з кризи і багато підприємств (банки та інші фінансові інституції, фірми, домашні господарства), як про це говорилося раніше (див. 2), задіяні у процесі «делевереджу»⁶⁵.

На жаль, у Сполучених Штатах не повністю подолані окремі труднощі. У недавніх публікаціях МВФ говориться, що «країну охопила фінансова криза»⁶⁶. Детальніше вони пишуть: «...політика повинна бути спрямована на серцевину фінансової системи: все зростаючий тягар – проблема активів і ненадійність платіжної спроможності банків. Потрібно очистити балансові звіти, позбувшись безнадійних активів та вливаючи новий капітал прозорим способом з тим, щоби переконати ринок, що цим інституціям повернули платіжну спроможність»⁶⁷.

Варто зазначити, що заклик до запровадження політики інтервенції йде від інституції, яка становить ядро *Вашингтонського Консенсусу* (див. 1). Насправді, така готовність державного втручання, яку поділяють національні та міжнародні інституції, відрізняє її від політики вичікування, яку проводила адміністрація Гувера в перші роки після *Великого Краху*. Те, чим фінансове керівництво того часу було стурбоване, ми вже побачили, і деякі відомі економісти вважали, що політика обмеження фінансових інструментів була недоцільною (див. 3).

Тут потрібно підкреслити, що порівняно швидка відповідь на кризу 2007 р. надійшла від адміністрації республіканців, які готові були прийняти правила вільного ринку. Правда, що тільки в період панування «теорії просочування вниз» ми побачили, з точки зору прагматизму, а не повернення до кейнсіанства, що фіскальну політику Сполучених Штатів характеризували низка дефіцитів річних бюджетів (див. 1).

Але здається переконливим саме факт прагматизму, який привів адміністрацію Буша і Федерального Резерву до необхідності заново відкрити інструменти активної економічної політики, відкинutoї хвилиною неолібераліз-

⁶⁵ Обережний оптимізм стосовно міжнародних фінансових ринків, включаючи тенденційні рухи на ринках акцій, виник на основі праці Draghi M., *Considerazioni finali all'Assemblea ordinaria dei partecipanti*, Banca d'Italia, Roma, 29 maggio 2009, ст. 4–5.

⁶⁶ Див.: Міжнародний Валютний Фонд, *World economic outlook. Crisis and recovery*, Washington, April 2009, ст. 63.

⁶⁷ Там же, ст. 65.

му, але яка добре проявила себе в історії економіки, тобто в роки *Нового Курсу*, а також добре подана багатьма підручниками⁶⁸.

За умов страшного економічного сценарію середини 2008 року політика *дешевих грошей* відкрила шлях постійним потокам ліквідності, явно призначених, до деякої міри, на порятунок або навіть на виживання важливих фінансових інституцій (див. 2). Навпаки, не легко було пропагувати, які впливи мала ця експансіоністська політика, оскільки канали передачі тимчасово переживали труднощі через зрослу різницю між зменшеною офіційною процентною ставкою і цілою структурою відсоткових ставок, включно з міжбанківськими позиками і кредитами, які банки надавали фірмам і домашнім господарствам.

Таке інтервенційне управління було вибране керівництвом багатьох країн та міжнародних інституцій зазвичай за допомогою інструментів, які в більшій чи меншій мірі залежали від конкретних діагнозів, традицій і труднощів⁶⁹. Деякі спроби також були зроблені, щоб цю діяльність скоординувати. Так, деякі Центральні Банки проводили попереджувальні консультації, перш ніж впроваджувати свої рішення щодо зниження процентних ставок. Різного роду політичні Самміти (двосторонні, багатосторонні, такі як G8 і G20) також намагались не робити одностороннього вибору курсів обміну та міжнародної торгівлі.

Тут явно мало місце загальне занепокоєння результатами глибоких фінансових порушень у Сполучених Штатах, які відбувались у деяких галузях їхньої економіки і в усіх галузях, включно з фінансовою, – в інших країнах. Насправді, фінансовий сектор як такий був дуже важливим з огляду на зайнятість робочої сили у виробництві, і поширення кризи повсюдно у світі було неминучим, оскільки постійно зростала взаємозалежність національних економік.

На цій вищій стадії інтернаціоналізації можна побачити ще одну відмінність світу років *Великої Депресії*. З іншого боку, ще однією відмінністю тих років була наявність важливих багатосторонніх організацій (IMF, WB, WTO), і вони повинні були керувати взаємозв'язками національних економік. Організацією, яка намагалася виконувати дуже позитивну функцію, була МВФ. Вона активно надавала підтримку слабким економікам новими ресурсами, які спочатку надходили з Японії, Китаю і Європейського Союзу. Деякі країни СНД (Вірменія, Беларусь, Грузія та Україна) отримали фінансову допомогу для покриття дефіциту платіжного балансу⁷⁰.

⁶⁸ До інших джерел ми можемо долучити також дослідження *Великої Депресії* Голови Федерального Резерву Бернанка, який був добре обізнаний з ризиком пропаганди кризи, що виникла в результаті «нехватки кредитів» (див. виноску 21).

⁶⁹ Цікавий огляд постанов багатьох інституцій можна знайти у Міжнародному Офісі Праці, *The financial and economic crisis: a decent work response*, Geneva, 2009 особливо ч. 2.

⁷⁰ Див.: Міжнародний Валютний Фонд, *World...*, cit., ст. 84.

Ці нові ресурси надійшли в результаті останнього Самміту G20, який відбувся в Лондоні у квітні 2009 р. Деякі оглядачі побачили поворотний пункт у світовій владі, оскільки лідерство Сполучених Штатів ослабло, а зріс вплив інших країн (Китаю, Японії, Бразилії, Індії тощо) та регіональних інституцій, таких як Європейський Союз.

Ця зустріч була важливою ще і тому, що тут відбулася деяка культурна зміна курсу від унітаризму до принципу багатосторонніх відносин у світовій економіці, а це означало, що після трьох десятиліть панування «дерегулювання» ми почали рухатись уперед. А це – зміна в розподілі голосів між головними міжнародними організаціями, зокрема між МВФ і Світовим Банком, більша увага проблемам розподілу доходів між країнами й усередині них, визнання дієвої, а не лише дорадчої функції Ради Фінансової Стабільності, яка повинна «скеровувати діяльність на вразливі економіки і розвивати та втілювати сильну регуляторну, надзірну та іншу політику в інтересах фінансової стабільності»⁷¹.

Але потрібно відзначити, що зміна міжнародного сценарію за період від *Великого Краху* до наших днів, коли Рада Економічної Стабільності змушена шукати собі шлях у міжнародній мережі безлічі національних, регіональних і багатосторонніх інституцій, а також повинна починати з неясних ситуацій, інколи неминучих, які впливають з кінцевого документа, підписаного на Самміті G20: «Ми віримо, що лише переконлива основа тривалої глобалізації та зростлого благополуччя всіх – це відкрита економіка, що базується на ринкових принципах, ефективному регулюванні та сильних світових інституціях»⁷².

На даний час важливим фактом є те, що на порядку денному першого пленарного засідання Ради економічної стабільності, який відбувся у Базелі в червні, стояло питання хеджування фондів і здійснення платежів. Це насамперед стосувалося фондів, які перебували під контролем, а також тих фінансових інституцій, які були прототипом недавньої кризи. Питання здійснення платежів значною мірою призвело до одностайності думок, зокрема при розгляді аспекту розподілу доходів як однієї з головних диспропорцій, що виникає з емпіричних показників діяльності сучасних ринків, для яких характерна присутність великих корпорацій.

Крім того, технічний апарат, необхідний для здійснення ретельнішого моніторингу і нагляду над цілою низкою фінансових інституцій, досяг важливих результатів. Наприклад, концепція фінансових стресів набула значення метафори, що світ став базою «показника фінансового стресу», за допомогою якого можна здійснювати емпіричні аналізи та «ефективне» регулювання⁷³.

⁷¹ Це впливає з розширення та зміцнення Форуму Фінансової Стабільності, на якому також головував М. Драгі (див. виноску 17).

⁷² Див.: <http://www.Londonsummit.gov.uk/en/summit-aims/summit-communicue>.

⁷³ Див.: Міжнародний Валютний Фонд, *World..., ch. 4 and Global financial stability report. Responding to the financial crisis and measuring system risk*, Washington, 2009.

На довгому шляху досягнення згоди на підтримку ідеї «Bretton Woods II», де були встановлені «нові правила гри» для цілої мережі міжнародних економічних відносин, можна відзначити наявність деяких цікавих пропозицій. По-перше, Італія, де в червні відбудеться зустріч Великої Вісімки, пропонує визначитися із «законодавчим стандартом», тобто із системою обов'язкових норм правильного здійснення фінансових та дійсних міжнародних операцій. По-друге, Міжнародний Офіс Праці в останньому *Zvimi*⁷⁴ висунув ідею «Світового Пакту Праці», оскільки, на їхню думку, «не можна буде відновити стійку економіку доти, доки головні акценти не будуть зроблені на хорошій і продуктивній зайнятості чоловіків і жінок, на добре спланованому захисті прав робітників».

Безсумнівне звучання компромісу, який можна побачити за словами «ринкові принципи, ефективне регулювання і сильні світові інституції», – це попередження проти будь-якої ілюзії, що криза проклала шлях впевненому поверненню до економічної політики, яка добре обізнана з випадками «провалів ринку» в питаннях результативності та акціонерного капіталу⁷⁵. Це не означає, що всі види інтервенції, які недавно активізувались на національному та інтернаціональному рівнях, зможуть упоратись із ризиками, які трапляються в «деяких невдачах уряду» у тих самих галузях⁷⁶.

Звичайно, в майбутньому все більше досліджень кризових явищ 2007 р. буде зроблено, і знову можна очікувати, як і у випадку *Великої Депресії* (див. 3.2), що буде низка інтерпретацій, де будуть зроблені різні наголоси на двох типах провалів, а також роль фінансових і реальних величин різні вчені трактуватимуть по-різному. З іншого боку, дані, які подаються в *таблиці 1*, показують картину глибокого спаду світової економіки, і це особливо стосується певних галузей багатьох розвинутих країн, а натяк зробле-

⁷⁴ Див. Міжнародний Офіс Праці, *The financial...*, cit., ст. X-XI. Не можемо пропустити нагоду знову розглянути пропозицію надання робітникам світу тієї інституційної гідності, яка була отримана іншими економічними величинами, що працюють у міжнародному контексті через МВФ, СБ і СТО. З цього питання див.: Tsberі M., *Poverty...*, cit., ст. 379.

⁷⁵ Цікаве свідчення такому занепокоєнню дає останній випуск престижного Британського тижневика «Economist». У передовій статті «Уряд і бізнес Америки» за 30 травня 2009 року говориться: «Більше того, навіть стійкі захисники вільного ринку, у тому числі й дана газета, стверджують, що ринкові властиві недоліки. Фінансова система потребує перегляду, або криза дестабілізує її» (ст. 13). І далі: «Але з часом вони (люди Містера Обама) вводять нові правила, такі як обмеження на платежі, пов'язані з виробничою діяльністю через банки, що приносить більше зла, ніж добра».

⁷⁶ Хороше трактування «ринку» і «дефектів ринкового механізму» можна знайти у Acocella N., *Economic policy in the age of globalization*, Cambridge University Press, Cambridge, 2005, частини 2–5. Знову згадуємо ризики, які впливають на зростання *моральних ризиків*, і їх можуть вибирати люди відповідальні за керівництво фінансовими інституціями і звичні до «виходу з економічних труднощів» за допомогою інтервенції. Див. виноску 17.

ний на скромне безінфляційне відродження виробництва і торгівлі, яке почнеться наступного року⁷⁷.

Таблиця 1.

Огляд Світових Перспективних Економічних Планів

	Кожного наступного року						Q4 over Q4		
	2007	2008	Перспек- тиви		Порів- няння з січнем 2009 (МВФ) Перс- пективи		Оцін- ки	Перспек- тиви	
			2009	2010	2009	2010	2008	2009	2010
Світове виробництво	5,2	3,2	-1,3	1,9	-1,8	-1,1	0,2	-0,6	2,6
Розвинуті економіки	2,7	0,9	-3,8	0,0	-1,8	-1,1	-1,7	-2,6	1,0
Сполучені Штати	2,0	1,1	-2,8	0,0	-1,2	-1,6	-0,8	-2,2	1,5
Європростір	2,7	0,9	-4,2	-0,4	-2,2	-0,6	-1,4	-3,5	0,6
Японія	2,4	-0,6	-6,2	0,5	-3,6	-0,1	-4,3	-2,7	-0,6
Новоутворювані економіки і ті, що розвиваються	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	...	...	...
Центральна і Східна Єв- ропа	5,4	2,9	-3,7	0,8	-3,3	-1,7	...	...	...
Співдружність Незалежних Держав	8,6	5,5	-5,1	1,2	-4,7	-1,0	...	...	...
Азія	10,6	7,7	4,8	6,1	-0,7	-0,8	...	...	...
Обсяг світової торгівлі (товари і послуги)	7,2	3,3	-11,0	0,6	-8,2	-2,6	...	...	...
Імпорт									
Розвинуті економіки	4,7	0,4	-12,1	0,4	-9,0	-1,5	...	...	...
Новоутворювані економіки і ті, що розвиваються	14,0	10,9	-8,8	0,6	-6,6	-5,2	...	...	...
Експорт									
Розвинуті економіки	6,1	1,8	-13,5	0,5	-9,8	-1,6	...	...	...
Новоутворювані економіки і ті, що розвиваються	9,5	6,0	-6,4	1,2	-5,6	-4,2	...	...	...

⁷⁷ Про проблеми, з якими зіткнулися економісти у своїх прогнозах на майбутнє, див.: 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.

Споживчі ціни									
Розвинуті економіки	2,2	3,4	-0,2	0,3	-0,5	-0,5	2,1	-0,1	0,4
Новоутворювані економіки і ті, що розвиваються	6,4	9,3	5,7	4,7	-0,1	-0,3	7,7	4,4	4,0
Міжбанківський %, запропонований Лондонським банком									
На депозити в американських доларах	5,3	3,0	1,5	1,4	0,2	-1,5	...	...	...
На депозити в євро	4,3	4,6	1,6	2,0	-0,6	-0,7	...	...	...
На депозити в японських єнах	0,9	1,0	1,0	0,5	0,0	0,1	...	...	...

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

Ось чому існує вірогідність, що всі види інструментів, які застосовувались у багатьох державних інституціях, успішно спрацюють для попередження продовження депресії або, навіть гірше, переходу її в дефляцію⁷⁸, наслідки якої можуть бути руйнівними для економік, що мають багато боржників, починаючи із Сполучених Штатів. Крім того, економічна історія дає і значне заспокоєння, існує також добра команда колишніх і теперішніх економістів, етичні цінності, а також мудра інтервенція. Якраз настав час використати для оборони неолібералізм⁷⁹.

Література

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.

⁷⁸ Крім сировинних матеріалів, на які ціни на міжнародних ринках виявляють значну непостійність в обидва напрямки, процес регулювання більше діє через кількості, а не через ціни. Якби це грубе спостереження було підтверджено відповідним аналізом, було б достатньо причини взяти до уваги низьку конкурентоспроможність багатьох національних ринків. Явний аспект відмінності *Великого Краху* від кризи 2007 р. — це 30% дефляції у 1930–1932 рр. у Сполучених Штатах.

⁷⁹ І тоді, будуть контраргументи, як і в період *Нового Курсу* проти підтримки ідеї кращої діяльності завдяки регулюванню ринку. Те, що напевно потрібно зробити на період, коли діятимуть правила вільного ринку, це змінити ролі.

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. Buiter W. H., *Housing wealth isn't wealth*, Nebr Working Paper No. W14204, July 2008.
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, Lonon, 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>.

Стаття надійшла до редакції 14 вересня 2009 р.