Ричард Тимберлейк

КАТАСТРОФА РЕЗЕРВНЫХ ТРЕБОВАНИЙ 1935–1938 ГОДОВ^{1*}

На протяжении 1920-х – 1930-х годов денежно-кредитная политика Министерства финансов – Федерального резерва сначала ограничивала деловую активность, затем спровоцировала ее сжатие, и наконец, вызвала депрессию. Даже когда экономика беспомощно барахталась в сетях денежно-кредитного аскетизма, никто из чиновников Федерального резерва – Министерства финансов, казалось, не осознавал неравновесия сложившейся ситуации. Большинство экономистов и банкиров также не сумели понять этого. Представители Федерального резерва заявляли, что «низкие» процентные ставки являлись признаком изобилия кредита и отсутствия денежных ограничений. Так как рыночные процентные ставки практически сошли на нет, «деньги» предположительно были в изобилии. В действительности, денег – которыми, основываясь на научных расчетах, центральный банк должен своевременно обеспечивать экономику – было душающе мало².

Часть проблемы заключалась в ложной доктрине реальных векселей, на основе которой строило свою кредитную политику большинство коммерческих банков и впоследствии чиновники Федерального резерва. Считалось, что если банкиры и предприниматели не занимали деньги по существовавшим в то время ничтожным ставкам, то их предприятия просто были недостаточно производительными для того, чтобы оправдать дополнительные ресурсы. Согласно этой точке зрения производство товаров, услуг и капита-

1 *Timberlake R.* The Reserve Requirement Debacle of 1935–1938 // *Freeman*. 1999. June, pp. 23–29.

2 Эта статья в значительной степени опирается на выдающееся и исчерпывающее объяснение Великого сжатия и Великой депрессии Милтоном Фридменом и Анной Шварц, тщательно проанализировавших их в монументальном труде: *Friedman M., Schwartz A.J.* A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton: National Bureau of Economic Research and Princeton University Press, 1963. [Рус. пер.: *Фридман М., Шварц А. Я.* Монетарная история Соединенных Штатов. 1867–1960. Киев: Ваклер, 2007.] Я дополнил их объяснение некоторыми материалами из моей книги: *Timberlake R.* Monetary Policy in the United States: An Intellectual and Institutional History. Chicago: University of Chicago Press, 1993.

ла ведет к производству денег через механизм банков и золотого стандарта. На самом деле, когда производство денег является областью человеческих решений, то все происходит наоборот: если люди *ничего* не делают, чтобы на *какой-либо* основе снабжать деньгами экономику, экономическая машина остается бесхозной.

Еще одним недостатком денежно-кредитной политики, усугубившим ограничение денежной массы со стороны Федерального резерва, было официальное отношение к золотому стандарту. С 1920-х годов золотой стандарт превратился в досаждающее неудобство, встроенное в кредитно-фискальную политику правительства таким образом, чтобы не создавать препятствий для реализации текущих приоритетов ручного управления денежно-кредитной сферой.

ЭКЛЕКТИЧНАЯ МОДЕЛЬ

Министерство финансов и Федеральный резерв успешно находили предложения, оправдывавшие прошлые ошибки. Представители Федерального резерва сформулировали эклектичную модель экономики, согласно которой депрессия является общемировой и вызвана множеством независимых причин. Например, они часто повторяли: «Денежная политика подобна веревке. За нее можно тащить, но ею нельзя толкать». Приверженцы коллективизма были только счастливы услышать, что рыночный порядок, основанный на индивидуальной частной собственности и принципе верховенства права, не может выкарабкаться из глубокой депрессии.

Еще одним фактором, мешавшим найти тропинку из леса депрессии, стало повышение цены золота, после чего все золото было сконцентрировано в Вашингтоне и погребено в подземельях Минфина. Государственная собственность на золото и незаконность частного владения золотом оставили золоту только одну функцию — служить балластом в фундаменте здания Министерства финансов США, чтобы оно не раскачивалось во время ураганов.

В середине 30-х годов произошло еще более удивительное событие. Только-только начали появляться признаки запоздалого оживления, частично вызванного денежным расширением на основе масштабной монетизации золота, как чиновники Министерства финансов — Федерального резерва решили, что непрерывный приток золота создает высокий риск... *инфляции!* Чиновники этих двух учреждений пришли к выводу, что теперь наиболее подходящей тактикой для Федерального резерва будет повысить резервные требования для коммерческих банков, воспользовавшись новыми полномочиями, предоставленными Законом о банках 1935 года. Одновременно Министерство финансов должно возродить методы стерилизации золота, применявшиеся Федеральным резервом в 1920-х годах. Совет управляющих Федерального резерва воспринимал ситуацию, сложившуюся в денежной сфере в середине 30-х годов, как удобную возможность испытать на практике новый инструмент — механизм резервных требований.

РЕЗЕРВЫ И НОРМЫ РЕЗЕРВИРОВАНИЯ

Прежде чем продолжить, следует, наверное, пояснить, что такое нормы резервного покрытия банков и каковы полномочия центрального банка в отношении обязательных резервных требований. Норма резервного покрытия банка — это отношение эффективных резервов банка к его обязательствам до востребования (т. е. вкладам на текущих счетах). Она выражается либо в виде десятичной дроби, либо в процентах. Резервы всегда состоят из наличных денег, таких как золото, серебро и другие узаконенные средства платежа. Все виды узаконенных средств платежа эмитируются или гарантированы государством. К ним относятся гринбеки, серебряные сертификаты, золотые сертификаты, банкноты национальных банков и казначейские билеты. С 1913 года основными бумажными деньгами стали банкноты федеральных резервных банков, эмитируемые двенадцатью федеральными резервными банками.

Резервами также являются резервные депозиты, которые коммерческие банки — члены Федеральной резервной системы держат в федеральных резервных банках. Остатки на этих счетах федеральные резервные банки используют для клиринга обязательств до востребования подведомственных им банков к другим банкам. Они похожи на счета домохозяйств и предприятий в коммерческих банках, на которые их владельцы выписывают чеки при проведении повседневных сделок. Все эти виды резервов — законодательно установленный окончательный источник средств для погашения вкладов до востребования (и банкнот в XIX веке), являющихся (и являвшихся) побочным продуктом кредитной и инвестиционной деятельности банков.

До того как государство стало требовать создания резервов в законодательном порядке, банкиры имели собственные резервные счета. Определяя, какие резервы следует создавать против обязательств до востребования, банкир обычно принимал в расчет множество обстоятельств: степень изменчивости своей ссудной деятельности, особенности географического расположения банка (сельский или городской и близость к финансовым центрам), время года, общую экономическую ситуацию. Особое внимание уделялось банковскому законодательству, создававшему дополнительные институциональные ограничения для других видов деятельности банка. Банковское законодательство было весьма обременительным. Может быть потому, что все законодатели знали, что банки так или иначе создают деньги, и считали своей обязанностью защитить своих избирателей от этих «хищников».

Очевидно, что с течением времени степень важности многих факторов, оказывающих влияние на принятие решения об объеме резервов, изменялась. В этом случае банкир корректировал коэффициент резервирования, расширяя или сокращая выдачу кредитов и учет векселей. Какими бы ни были резервы банкира, они находились в его распоряжении, и он знал, что сможет полностью их использовать в случае возникновения угрозы паники или какого-либо чрезвычайного происшествия.

На первый взгляд, логично считать определение минимальных резервных требований функцией государства, чем-то вроде полицейской защиты. Именно это имело место в виду, когда Конгресс впервые рассматривал данную идею в середине 1830-х годов (в связи с тем, что Министерство финансов США разместило на депозитах в частных банках средства, полученные от продажи земли и от таможенных пошлин). Тогда конгресс рассматривал план, требовавший установить для всех банков, где имеются счета Министерства финансов США, минимальный указанный законом резерв на уровне 20%. Сначала это предложение встретило широкую поддержку. Однако после некоторых раздумий и «повторного обсуждения», законодатели решили отойти от конкретных предписаний и предоставить право оговаривать резервные требования к банкам, имеющим счета государственных органов, министру финансов³.

Правительства некоторых штатов начали законодательно устанавливать резервные требования для банков в 1840-х годах. Затем Закон о национальных банках [1863 года—*Прим. пер.*], принятый во время Гражданской войны, установил резервные требования для всех национальных банков. Этот закон выделял три класса банков (описанных в прошлой статье): банки, расположенные в центральных резервных городах; банки, расположенные в резервных городах и банки нерезервных городов (все остальные). Резервы ненациональных банков регулировались только законами штатов. Некоторые штаты вообще не предписывали формальных резервных требований⁴.

Разумеется, ни один банк (независимо от законодательства штата) не может работать, не имея определенных резервов для покрытия чрезвычайных потерь и резервов предосторожности. Существующая между банками конкуренция за депозиты и получателей кредитов, а также клиринг расчетными палатами чеков, выписанных на банк, вынуждают банки поддерживать определенный уровень резервов. Законодательное установление минимальных требований просто узаконивает то, что платежеспособные и ответственные банки, будучи предприятиями, покрывающими свои издержки, делали бы в любом случае для того, чтобы не разориться—с одним исключением: обязательные нормативы обычно фиксируют коэффициент резервирования для широкой категории банков, и поэтому несколько выше уровня, который поддерживали бы банки, будучи предоставленными сами себе. Обязательные нормы резервирования выше, потому что регулирование должно охватывать широкий спектр банков, отличающихся друг от друга по уровню риска и другим показателям, влияющим на уровень поддерживаемых резервов.

3 Подробнее об этом эпизоде см.: *Timberlake R. Monetary Policy in the United States. Chs. 4 and 5.*

4 Например, штат Иллинойс не предписывал минимальных обязательных резервов для банков, зарегистрированных штатом, вплоть до принятия Закона о денежно-кредитном контроле 1980 года, сделавшего создание минимальных законодательных установленных резервов обязательным для всех банков, независимо от штата, в котором они зарегистрированы. Практически ни в одной другой стране мира для коммерческих банков не устанавливаются резервные требования.

Хотя законодательное установление минимальных резервных требований представляется разумным и стало частью общепринятой точки зрения, практика показала, что их наличие оказывает дестабилизирующее воздействие на банковскую и денежную систему. Во-первых, в зависимости от всех перечисленных выше факторов «правильный» коэффициент резервирования является разным для разных банков. Поскольку «правильный» коэффициент резервирования для одного и того же банка сильно зависит от времени года, государственный орган, даже обладающий совершенной мудростью, не может задавать этот параметр для групп банков. Это еще один пример ошибки сводного регулирования.

Наконец, сама природа обязательных резервных требований, устанавливаемых законодательно, поднимает неразрешимый вопрос: если банк должен поддерживать минимальное отношение резервов к депозитам, то как он может использовать эти резервы, когда погашение им своих банкнот и депозитов снижает коэффициент резервирования ниже законодательно установленного уровня?

Удовлетворительного решения этой дилеммы до сих пор не существует. В некоторых странах банковское законодательство позволяет банкам пользоваться обязательными резервами, платя существенные штрафы. Однако часто резервные требования рассматриваются как неснижаемый минимум, несоблюдение которого дает банковским властям повод закрыть банк-нарушитель. В других случаях распространение информации о недостаточном коэффициенте резервирования напрямую ведет к разорению банка. Обладая компрометирующим потенциалом, законодательно установленный минимальный коэффициент резервирования превращает то, что являлось подушкой готовых к использованию резервов на случай непредусмотренных погашений, в бесполезный неприкосновенный запас, к которому банки рискуют обращаться только в том случае, когда исчерпывают все остальные ресурсы.

НЕОПРЕДЕЛЕННЫЕ ПОСЛЕДСТВИЯ

Влияние манипуляций с резервными требованиями (ставших возможными после того, как Закон о банках 1935 года наделил соответствующими полномочиями Совет управляющих Федерального резерва) на денежную массу было весьма неопределенным. Увеличение банковских резервов в связи со значительным увеличением объема монетизированного золота позволяло удвоить количество долларов при текущих резервных требованиях (7, 10 и 13% для различных типов банков). Несмотря на избыток резервов, банки не использовали их для инвестиций и кредитов домохозяйствам и предприятиям. Имея долларовые резервы, в два раза превышавшие установленную законом величину, банковская система, путем расширения кредита и депозитов до установленных законом пределов, могла бы удвоить объем вкладов до востребования⁵.

5 Здесь важно подчеркнуть, что банковская система, состоящая из коммерческих банков, не может осуществить такое расширение преднамеренно и целенаправ-

В связи с тем, что банки не использовали полностью свой потенциал, возникает два вопроса: во-первых, какова была вероятность кредитной экспансии со стороны банков? Во-вторых, какое влияние она могла оказать на цены?

Мэрринер Экклс, новый председатель Совета управляющих Федерального резерва, подобно многим чиновникам Министерства финансов и Федерального резерва считал, что этот навес резервов представляет опасность. В конце 1935 года он заявил, что на основе имевшихся резервов «потенциальное расширение банковского кредита может принять такие масштабы, что Федеральный резерв не сможет контролировать или оказывать влияние на предложение и стоимость денег»⁶. Однако он отметил, что Совет управляющих пока не наблюдает «признаков чрезмерного расширения деловой активности или кредита»⁷.

В течение последующих шести месяцев продолжавшийся приток золота увеличил банковские резервы до 6 млрд долл., а избыточные резервы — до 3 млрд долл. Эти цифры убедили Экклса, а также других чиновников Федерального резерва и Министерства финансов в целесообразности повышения резервных требований. Особенно денежным властям не нравилось то, что обладая избыточными резервами, банки оказываются вне контроля Федерального резерва. Как только избыточные резервы превращаются в обязательные, банки опять оказываются на коротком поводке у регуляторов из Федерального резерва. «Даже если повышение составит 50%, — заключает Экклс, — оставшиеся резервы все равно будут превышать текущие и ожидаемые потребности бизнеса и могут послужить основой для более масштабной кредитной экспансии, чем это необходимо»⁸.

В августе 1936 года Совет управляющих Федерального резерва под давлением Федерального банка Нью-Йорка повысил резервные требования на 50%. Это повышение сделало половину — 1,5 млрд долл. — имеющихся у банков резервов недоступными. Однако избыточные обязательные резервы банков все еще составляли 1,5 млрд долл. Поэтому в начале 1937 года Совет управляющих Федерального резерва снова принял решение в марте и мае повысить резервные требования, чтобы «поглотить» оставшиеся избытки. Общий объем резервов, перешедших из разряда «избыточных» в разряд «обязательных», составил 3 млрд долл.

Масштаб этого изменения легче будет понять, если сравнить его с эквивалентным долларовым объемом продаж государственных ценных бумаг на открытом рынке. Как отмечают Фридмен и Шварц, 3 млрд долл. «составляли примерно четверть общего объема денег повышенной эффективности

ленно. Любая экспансия, предпринимаемая банками, всегда является результатом решений, принимаемых каждым банком в отдельности, и направлена на получение прибыли от успешных финансовых операций. Короче говоря, коммерческие банки не могли (и не могут) проводить денежную политику. Это может делать только центральный банк.

6 *Eccles M. Beckoning Frontiers*. New York: Alfred Knopf, 1951, p. 287.

7 *Ibid.*

8 *Ibid.*, p. 288–289.

[денежной базы. — *Прим. пер.*». Поскольку общий объем государственных ценных бумаг в портфеле федеральных резервных банков составлял всего лишь 2,4 млрд долл., то Федеральный комитет по операциям на открытом рынке, возможно, просто был не в состоянии осуществить столь важную продажу на открытом рынке. Эта идея даже никогда не рассматривалась⁹.

Идея повышения резервных требований поддерживалась и вне стен Федерального резерва и Министерства финансов. Типичной в этом смысле является точка зрения Бенджамина Андерсона, консервативного критика как политики Нового курса в целом, так и денежно-кредитной политики в частности. Андерсон отмечал, что увеличение избыточных резервов слабо влияет на процентные ставки. Поэтому уменьшение резервов путем повышения резервных требований будет иметь очень незначительный противоположный эффект¹⁰.

Аргументация Андерсона отражает общепринятую экономическую логику того времени. Денежная политика может влиять на финансовый и деловой климат только путем ограниченного влияния на процентные ставки. Поскольку ставки уже достигли дна, избыточные банковские резервы не имеют значения, а их ликвидация не причинит никакого вреда¹¹.

ПРОТИВОРЕЧИЯ В АРГУМЕНТАЦИИ

В комментариях Андерсона и Эклса, как и в комментариях других наблюдателей, содержалось явное противоречие. С одной стороны, избыточные резервы не являлись денежным импульсом для восстановления нормального уровня деловой активности, с другой стороны, они вели к инфляционным уровням кредитной экспансии. Какое же из этих суждений является правильным?

Простой эмпирический анализ легко позволяет оценить потенциал влияния существовавших на тот момент избыточных резервов на уровень цен. Однако в то время никто не удосужился его провести. Следует дать ответ на следующие вопросы:

- 1) Сколько денег могла произвести банковская система на основе имевшихся в ней резервов, прежде чем денежные власти практически свели на нет избыточные обязательные резервы?

9 *Friedman M., Schwartz A. J. A Monetary History of the United States*, p. 532. [Рус. пер.: *Фридман М., Шварц А. Я. Монетарная история Соединенных Штатов*, с. 547.] Авторы проанализировали политический и внутриправительственный расклад сил в процессе формирования [денежно-кредитной] политики. Восстановленная ими картина демонстрирует, насколько важна была (и остается) неэкономическая составляющая в действиях органов, которые предположительно должны полностью посвятить себя добросовестному заведению денежной системой и экономикой.

10 *Anderson B. M. Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914–1946*. Indianapolis: Liberty Press, 1979 [1949], p. 405.

11 *Ibid.*, pp. 432–433.

- 2) Насколько высока была вероятность того, что расширение денежной массы приведет к инфляции?
- 3) Наконец, насколько вероятно, что коммерческие банки увеличивали бы выдачу кредитов и депозитные счета до этого максимума?

Практические ответы на два первых вопроса можно получить из следующей таблицы, содержащей денежные показатели и данные о занятости и уровне цен за тот период. Столбцы (1) и (2) показывают величину депозитов и резервов коммерческих банков — членов Федеральной резервной системы на соответствующие даты. Столбец (3) показывает обязательные резервы на те же даты. Столбец (4) — разность между столбцами (2) и (3) — отражает избыточные обязательные резервы.

В столбце (5) показано, насколько увеличился бы объем депозитов, если бы банки, на основе имевшихся у них избыточных резервов, увеличили выдачу кредитов и инвестиции до полного исчерпания существовавших в соответствующие периоды времени лимитов. Столбец (6) — это денежная масса M_2 (сумма наличных денег и вкладов до востребования плюс срочные вклады в коммерческих банках) на указанные даты. Следовательно, максимальная денежная масса, которая могла возникнуть в результате кредитной экспансии банков — столбец (7) «Максимальная денежная масса» — равна сумме столбцов (5) и (6).

Столбец (8) «Денежная масса при полной занятости» представляет собой оценочную величину и показывает, какой объем обычных денег (M_2) требовался экономике США, чтобы достичь полной занятости на соответствующие даты. Произведенная корректировка существовавшей денежной массы основывалась на двух теоретических соображениях. Во-первых, для обслуживания сделок с большим объемом товаров и услуг, которые были бы произведены при полной занятости рабочей силы, требуется больше денег. Во-вторых, большее количество денег потребовалось бы для того, чтобы вернуть цены на уровень 1929 года, последнего года, когда экономика характеризовалась практически полной занятостью¹². В рыночной экономике, страдающей от жестокой безработицы, увеличение денежной массы одновременно вызывает оживление производства и повышение цен. (Выражаясь техническим языком, агрегированная функция предложения не является ни совершенно эластичной, ни совершенно неэластичной.)

¹² Эти поправки не учитывают возможные изменения скорости обращения денег. Опыт циклического изменения скорости обращения денег подтверждает, что она изменяется медленно и с запозданием. Более детальный анализ «денежной массы при полной занятости», см.: *Timberlake R. Monetary Policy in the United States*, pp. 292–294. Если бы структура цен в долларах была совершенно гибкой к понижению, то «полная занятость» была бы возможна при любом уровне цен. Однако в реальном мире 1930-х годов цены не обладали гибкостью к понижению, т. к. как они уже упали ниже некуда. К тому же, на протяжении почти 10 лет программы, реализуемые государством, активно противодействовали понижению цен.

Столбец (9) показывает – в процентах – избыток (+) или недостаток (–) денежной массы на соответствующую дату. Являясь мерилем потенциальной инфляции, этот показатель рассчитывается путем деления столбца (8) на столбец (7) и вычитания 1, для того, чтобы представить избыток (или недостаток) в процентном отношении. Тем самым, в столбце (9) дана оценка инфляции, которую *могла* вызвать банковская система при существовавших в то время институциональных константах. В столбцах (10) и (11) приведены данные по безработице и ценам в том виде, как их обычно измеряет Бюро статистики труда. Для простоты за 100% взят показатель индекса цен 1929 года.

Как видно из столбца (9) максимальный потенциал инфляции в системе составлял всего 5,6% в июне 1936 года, как раз перед первым масштабным повышением резервных требований в августе 1936 года. После этого повышения инфляционный потенциал стал отрицательным (–9,5%), что означает, что при существующих условиях экономка уже не могла достичь полной занятости, независимо от масштабов экспансии коммерческих банков.

Делая скидку на невежество и благие намерения, первое повышение резервных требований можно было бы простить. Оно компенсировало часть колоссального увеличения монетизации золота, спровоцированного не имеющим оправдания повышением цены золота, осуществленным Рузвельтом. Однако второе повышение в марте и мае 1937 года привело к тому, что наметившийся подъем превратился в очередную циклическую катастрофу. «Инфляционный» потенциал упал до –20,5%, а все основные индикаторы деловой активности оказались отрицательными. К сентябрю рецессия стала очевидной. В середине 1938 года Федеральный резерв и Министерство финансов отменили некоторые ограничения, однако здоровая экономическая активность не возобновлялась до денежного расширения военного времени в 1941–1942 годах. Итак, ответ на первый вопрос ясен: в период между 1937 и 1941 годами никакой инфляции возникнуть не могло. К чему в действительности привела политика Федерального резерва – Министерства финансов, так это к острой *рецессии*, которая еще сильнее подорвала доверие к рыночной системе.

На третий вопрос – насколько вероятно, что коммерческие банки увеличивали бы ссудные и депозитные счета до этого максимума? – на основе денежных показателей ответить нельзя. Чтобы дать ответ на этот вопрос, наблюдатель должен представить себе состояние и ход мыслей типичного банкира, пережившего Великое сжатие, множество неприятных надувательств Нового курса и резкое повышение резервных требований.

ОСТОРОЖНЫЕ БАНКИРЫ

Начнем с того, что профессии банкира не свойственен радикализм. Банкиры управляют учреждениями, поддерживающими ликвидность на основе частичного резервирования. Представьте себе – банк после восьми лет денежных потрясений вдруг обнаруживает, что его обязательные резервы удвоились менее чем за год. Вполне возможно, что до этого он в течение

четырёх—шести лет выпрашивал кредит у своего регионального федерального резервного банка. Во время кризисов в начале 1930-х годов в его операционных залах толпились взволнованные вкладчики. Не исключено, что пытаясь увеличить резервы и удовлетворить своих клиентов, этот банкир предлагал для учета региональному федеральному резервному банку «приемлемую ценную бумагу» своего банка. А кредитный комитет федерального резервного банка вполне мог отвергнуть заявку, ответив, не выбирая выражений, что эти ценные бумаги «недостаточно приемлемы».

После такого ответа банкир мог сделать только один вывод: в случае дефицита ликвидности федеральный резервный банк его не спасет. Милтон Фридмен, проанализировавший этот сюжет в мельчайших деталях, заметил: «Горький опыт, приобретенный в 1929–1933 годах, научил банки тому, что поддержание... лишь минимальной величины обязательных резервов недостаточно; на обязательные резервы нельзя полагаться, не ставя банк под угрозу закрытия [по решению государственных органов банковского контроля]... Не удивительно, что те, кто пережил этот холокост, осознали необходимость создавать собственную защиту от неожиданного предъявления требований. [Банковские] вклады, превышавшие установленные законом обязательные резервы, в сущности представляли собой необеспеченные обязательства [банка], эффективными резервами для которых мог служить только *избыток* денег повышенной эффективности над обязательными резервами»¹³. Если банкиру удалось пережить банковские кризисы того времени благодаря проведению более консервативной кредитной политики, то его консерватизм мог только усилиться. И вот, прежде чем банку удалось восстановить сколько-нибудь существенную долю доходов, получаемых до начала депрессии, Совет управляющих Федерального резерва внезапно *удваивает* резервные требования. Ко всему прочему, Верховный суд только что поддержал аннулирование золотой оговорки в государственных контрактах, профсоюзы становились все более агрессивными, появились налоги в фонд социального страхования. Насколько прибыльными могли быть кредитные операции в таких условиях? Каких новых проблем следовало ожидать от «кредитора последней инстанции», который вообще-то должен был быть защитником?

Обязательные резервы—это не просто численные артефакты, как это ни парадоксально, на практике они не способны защитить обязательства банка. Однако они оказывают на поведение банкира весьма важное побочное действие. Из-за катастрофических ошибок в применении этого инструмента в 1930-е годы, Федеральный резерв все меньше и меньше использует обязательные резервы в целях кредитно-денежного регулирования. Сего-

¹³ Friedman M. A Program for Monetary Stability. New York: Fordham University Press, 1960, p. 46; курсив добавлен. В «Монетарной истории» на с. 348 Фридмен и Шварц дают аналогичный комментарий. Все банковские паники, случавшиеся в период действия обязательных резервных требований, подтверждают этот парадокс: создайте систему обязательных резервов для банков и резервы станут невозможно использовать по их прямому назначению.

дня Федеральный резерв управляет денежной массой почти исключительно путем проведения операций на открытом рынке. И хотя обязательные резервные требования не используются в качестве инструмента регулирования, их все равно следует полностью отменить, чтобы Совет управляющих Федерального резерва не имел возможности снова ошибиться и спровоцировать денежную катастрофу, как это произошло в 1930-х годах. Банки будут сами управлять своими резервами, и резервы вновь начнут выполнять свое традиционное назначение.

Депозиты и резервы коммерческих банков — членов Федеральной резервной системы, денежная масса, безработица и цены в 1935–1938 гг. (денежные показатели в млрд долл., показатели безработицы и цен в процентах)

Дата	Депозиты коммерческих банков	Резервы коммерческих банков	Обязательные резервы коммерческих банков	Избыточные резервы коммерческих банков (2) – (3)	Возможное увеличение депозитов коммерческих банков	Денежная масса M2	Максимальная денежная масса M2 (5) + (6)	Денежная масса, соответствующая полной занятости	Инфляционный потенциал (7)	Безработица в процентах от рабочей силы	Цены, 1929=100
	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11
1935											
31 дек.	28,9	6,28	3,30	3,98	26,1	40,3	66,4	59,2	+12,2	18,5	80,5
1936											
30 июн.	31,3	6,17	3,58	2,59	22,6	43,3	65,9	62,4	+5,6	16,9	80,9
31 дек.	32,2	7,33	5,28	2,03	12,5	45,0	57,5	63,5	–9,5	15,6	82,6
1937											
30 июн.	37,3	7,38	6,50	0,88	4,4	45,2	49,6	61,5	–19,3	14,3	83,8
31 дек.	31,7	7,71	6,64	1,07	5,0	44,0	49,0	61,6	–20,5	16,6	83,1
1938											
30 июн.	31,6	8,61	5,85	2,76	14,9	44,1	59,0	64,4	–8,4	19,0	82,3

Источник: Cagan Ph. Determinants and Effect of Changes in the Stock of Money, 1875–1960. National Bureau of Economic Research (New York: Columbia University Press, 1965). Table F-8, p. 350; Board of Governors of the Federal Reserve System. Banking and Monetary Statistics (Washington, D. C., 1943), p. 396–397; Friedman F., Schwartz A. J. Monetary History of the United States, 1867–1960. Table A-1, p. 714–715. [Рус. пер.: Фридман М., Шварц А. Я. Монетарная история Соединенных Штатов. 1867–1960. Киев: Ваклер, 2007. Табл. А-1. с. 741–742.]