

Джозеф Салерно

ДЕНЬГИ И ЗОЛОТО В 20 И 30-е ГОДЫ: ВЗГЛЯД АВСТРИЙСКОЙ ШКОЛЫ¹

Недавно в трех номерах «The Freeman» была опубликована серия интересных статей Ричарда Тимберлейка, в которой он с монетаристских позиций критикует денежную политику, проводившуюся в США в 1920–1930-е годы. В первой из этих статей он оспаривает предложенное покойным Мюрреем Ротбардом «австрийское» объяснение цикла бум-крах 1920–1930-х годов. Тимберлейк утверждает, что Ротбард «изобрел» организованную Федеральным резервом инфляцию 1920-х годов (которой на самом деле не было), положив в основу своего объяснения «новое неприемлемое значение» термина «инфляция» и соответствующим образом сформулированное определение денежной массы. Кроме того, Тимберлейк заявляет, что интерпретация Ротбарда построена на «неправильном измерении денежных показателей центрального банка», также на неправильном понимании природы и действия находившегося под контролем Федерального резерва псевдозолотого стандарта, с помощью которого в этот период создавались доллары США.

В двух следующих статьях Тимберлейк, анализируя проводимую Министерством финансов США политику нейтрализации притока золота и политику резкого повышения резервных требований Федеральной резервной системой в середине 1930-х годов, утверждает, что проведение этих двух дополняющих друг друга программ остановило начинавшееся оживление экономики и вызвало рецессию 1937–1938 годов. Ниже я отвечу на тяжелые обвинения, выдвинутые против Ротбарда, и предложу свою оценку степени виновности Федерального резерва за экономические события тех трагических лет, радикально отличающуюся от оценки Тимберлейка.

ЗНАЧЕНИЕ ТЕРМИНА «ИНФЛЯЦИЯ»

Начну я с утверждения Тимберлейка о том, что Ротбард вкладывает в слово «инфляция» новый и неприемлемый смысл. В действительности ротбардовское определение инфляции как «увеличения денежной массы, *не состоящей*

1 Salerno J. Money and Gold in the 1920s and 1930s: An Austrian View // Freeman. 1999. September, pp. 31–40.

из увеличения [количества] золота (или не покрываемой таким увеличением)» имеет долгую и почтенную историю. Это определение выковалось в ходе происходивших в середине XIX века теоретических дебатов между представителями британской денежной школы, являвшимися сторонниками твердых денег, и инфляционистами, представленными британской банковской школой. Согласно победившей в этом споре протоавстрийской денежной школе существования золотого стандарта недостаточно для предотвращения бумов и крахов делового цикла, которые продолжали мучить Великобританию, несмотря на то, что в 1821 году она восстановила золотой стандарт².

Согласно денежной школе, если коммерческим банкам в ходе их ссудных и инвестиционных операций разрешено эмитировать банкноты сверх депонированного в них золота, то это увеличит денежную массу и породит инфляционный бум. Вызванное этим увеличение внутренних денежных цен и доходов в конце концов приведет к дефициту платежного баланса, финансируемого оттоком золота. Внешняя утечка золотых резервов и приближающаяся угроза внутренней утечки в результате массового изъятия вкладов из отечественных банков, заставят банки резко ограничить выдачу кредитов и инвестиции, что приведет к резкому сокращению необеспеченных банкнот, или «фидуциарных средств обращения», и уменьшению внутренней денежной массы. Этот процесс будет сопровождаться общеэкономической депрессией.

Чтобы избежать повторения этого цикла, денежная школа рекомендовала строго запретить дальнейшую эмиссию фидуциарных средств обращения, с тем чтобы денежная масса изменялась в точном соответствии с притоком и оттоком золота, отраженного в платежном балансе страны. Последнее обеспечивает естественный, не порождающий циклы механизм распределения мировой денежной массы в точном соответствии с международной структурой спроса на деньги.

В результате победы доктрины денежной школы и осуществления на практике ее рекомендаций Банком Англии, ее определение инфляции стало общепринятым в англосаксонском мире, в особенности в США, где существовала гораздо более радикальная и аналитически более проницательная ветвь денежной школы. Термин «инфляция» теперь стал использоваться только для обозначения увеличения предложения денег путем эмиссии наличных денег и банковских депозитов, не обеспеченных золотом. Так, например, специалист по финансам Чарльз Холт Кэрролл в 1868 году писал, что «источник инфляции и коммерческих кризисов лежит в природе системы, которая делает вид, что дает займы деньги, а вместо этого эмитирует наличные деньги путем учета векселей, за которыми не стоят деньги»³. Еще раньше, в 1858 году Кэрролл написал: «Банки используют золото и серебро просто как основу для раздувания максимально возможной инфляции,

2 Обзор этой дискуссии см.: *Rothbard M. Classical Economics: An Austrian Perspective on the History of Economic Thought. Vol. 2.* Brookfield, Vt.: Edward Elgar Publishing Company, 1995, pp. 225–274.

3 *Carroll C. H. Organization of debt into currency and Other papers*, ed. Simmons E. C. Princeton: D. Van Nostrand Company Inc., 1964, p. 333.

вместо того, чтобы использовать их в качестве наличных денег» и «чтобы предотвратить будущую... катастрофу, мы должны предотвращать любое искусственное увеличение количества наличных денег»⁴. Таким образом, инфляция заключается только в «искусственном увеличении массы наличных денег» (путем выпуска необеспеченных банкнот и депозитов).

В последней четверти XIX века ведущим специалистом по денежной теории в США был Фрэнсис Уолкер. В 1888 году Уолкер писал: «Инфляцией называется постоянный избыток обращающихся в стране денег по отношению к доле денег коммерческого мира, приходящейся на эту страну»⁵. Хотя это определение относится к неразменным бумажным деньгам, Уолкер также считал, что инфляция является неотъемлемым свойством разменных банкнот и депозитов, не имеющих золотого обеспечения. По словам Уолкера, «даже в условиях самых строгих оговорок о разменности в банковских деньгах заложена возможность локальной временной инфляции»⁶.

К сожалению, из-за того, что в отличие от своих американских кузенов представители британской денежной школы не считали банковские депозиты частью денежной массы, их рекомендации, принятые на вооружение в Великобритании, не смогли предотвратить инфляцию и развертывание экономического цикла. В результате, как это ни прискорбно, к концу XIX века теории и политика денежной школы приобрели дурную славу, и ее определение инфляции было заменено определением банковской школы, которая понимала под инфляцией состояние, когда денежная масса превышает потребности торговли.

Первые американские теоретики количественной школы, опираясь, в частности, на взгляды протомонетариста Ирвинга Фишера, ухватились за это определение и адаптировали его к своей специфической аналитической схеме. Так, Эдвин Кеммерер в 1920 году писал, что «хотя в современных дискуссиях термин инфляция употребляется в разных смыслах, их объединяет одна общая идея: предложение денег сверх потребностей торговли»⁷. Затем Кеммерер определил инфляцию как состояние, в котором «при данном уровне цен средства обращения страны — деньги и деньги на депозите — увеличиваются относительно потребностей торговли». Отсюда рукой подать до преобладающего в настоящее время определения инфляции как повышения уровня цен⁸.

Так что теория Ротбарда, безусловно, не нова. А утверждение о ее «неприемлемости» означает просто согласие с пустившим глубокие корни среди ортодоксальных сторонников количественной школы (включая современных монетаристов) предпочтением банковской школы перед денежной школой.

4 Ibid., p. 91.

5 Walker F. A. Political Economy. New York: Henry Holt and Company, 1888, p. 15.

6 Ibid., p. 171.

7 Kemmerer E. W. High Prices and Deflation. Princeton: Princeton University Press, 1920, p. 3.

8 Ibid., p. 4.

ОПРЕДЕЛЕНИЕ ДЕНЕГ

Тимберлейк также подвергает сомнению даваемое Ротбардом статистическое определение денежной массы, включающее сбережения и паевой капитал, а также чистые резервы по полисам страхования жизни. Он утверждает, что Ротбард сконструировал это определение для того, чтобы темпы роста денежной массы в 1920-е годы выглядели выше, чем они были на самом деле. Тимберлейк говорит, что эти элементы не являются деньгами, потому что «их нельзя потратить на обычные товары и услуги. Чтобы их потратить, необходимо превратить их в другие деньги — наличные или банковские чеки»⁹. Давайте рассмотрим эти элементы по очереди.

Что касается сбережений и заемного акционерного капитала, то Тимберлейку можно возразить с двух точек зрения. Во-первых, экономически невозможно отличить (и между ними никогда не проводилось различия) «паевые счета», предлагаемые ссудо-сберегательными ассоциациями, от сберегательных депозитов, предлагаемых коммерческими банками, входивших в старое (существовавшее до 1980 года) определение агрегата M₂, которое Тимберлейк, по-видимому, считает надлежащим определением денежной массы¹⁰. На практике вкладчики могут изымать свои сберегательные депозиты по первому требованию, так как закон, позволяющий банкам настаивать на периоде ожидания, применяется редко (если он вообще когда-нибудь применялся). Точно также, хотя ссудо-сберегательные ассоциации по договору обязаны «выкупать» «паи» по номиналу по первому требованию пайщика, по закону они имеют возможность отсрочить выкуп на более или менее длительный срок, в зависимости от своих уставов. Тем не менее, подобные отсрочки случались редко и «на протяжении многих лет ссудо-сберегательные ассоциации с гордостью заявляли, что „любое изъятие вклада оплачивается по первому требованию“, либо что-то в этом роде»¹¹.

Более того, хотя Тимберлейк прав, что «пайщики» должны обменять свои паи на наличные деньги или банковские чеки (по номиналу и по первому требованию), прежде чем их можно будет потратить на товары и услуги, но то же самое касается и вкладчиков, имеющих сберегательные счета в коммерческих банках. Поэтому люди всегда считали доллары, вложенные в ссудо-сберега-

9 Тимберлейк Р. Деньги в 1920–1930 годы // Наст. изд., с.??, Объяснение и защиту Ротбардом своего более широкого определения денежной массы см.: *Rothbard M. N. America's Great Depression*. Los Angeles: Nash Publishing Corporation, 1972 [1963], pp. 83–86.

10 Я говорю «по-видимому», потому что он пишет, что «никакой основы для более широкого агрегата денежной массы, чем M₂ не существует» [там же, с.??]. Следует отметить, что с тех пор как в феврале 1980 года паевые счета ссудо-сберегательных ассоциаций и кредитных союзов были включены в новый агрегат M₂ наряду со сберегательными депозитами коммерческих и взаимосберегательных банков, многие экономисты считают официальную статистику Федерального резерва наиболее надежным индикатором изменений денежной массы.

11 *Ranlet J. G. Money and Banking: An Introduction to Analysis and Policy*. New York: John Wiley & Sons, Inc., 1969, p. 251.

тельные паи или положенные на сберегательные счета, столь же легко расходуемыми, как и доллары, лежащие на банковских сберегательных депозитах.

Во-вторых, странно, что Тимберлейк не возражает против того, что Ротбард включает в денежную массу сберегательные депозиты во взаимосберегательных банках, хотя они также не входят в агрегат M_2 , которому он отдает предпочтение¹². Еще более загадочной позицию Тимберлейка делает тот факт, что экономическая функция взаимосберегательных банков практически не отличалась от функции ссудо-сберегательных ассоциаций и с технической точки зрения они также находились во «взаимной» собственности вкладчиков¹³. Почему тогда Тимберлейк так горячо настаивает, чтобы обязательства эти двух институтов трактовались по-разному?

Возможно, разгадку этой тайны можно найти в книге Милтона Фридмена и Анны Шварц, исключивших паи ссудо-сберегательных банков (и кредитных союзов) из своего определения денег на том основании, что с технической точки зрения, эти институты не являются банками «в соответствии с определением банков, одобренным федеральными органами, осуществляющими контроль в банковской сфере», так как «владельцы фондов в этих институтах с технической точки зрения являются акционерами, а не вкладчиками». Однако, несмотря на эту юридическую формальность, даже Фридмен и Шварц вынуждены были признать, что те, кто размещает свои средства в этих институтах «ясное дело... могут рассматривать их как близкие заменители банковских депозитов в том виде, как мы их определяем»¹⁴.

РЕЗЕРВЫ ПО СТРАХОВАНИЮ ЖИЗНИ

Это подводит нас к проблеме чистых резервов по полисам страхования жизни. Ротбард утверждал, что выкупная стоимость [сумма, на которую имеет право страхователь в случае досрочного прекращения уплаты взносов. — *Прим. пер.*] полисов страхования жизни, т. е. немедленно реализуемые требования, находящиеся на руках у владельцев полисов, к компаниям по страхованию жизни, статистически примерно равные чистым

12 Meyer P. Monetary Economics and Financial Markets. Homewood, Ill.: Richard D. Irwin, Inc., 1982, pp. 31–32.

13 Haines W. A. Money, Prices, and Policy. New York: McGraw-Hill Book Company, Inc., 1961, pp. 249–250.

14 Friedman M., Schwartz A. J. A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton: Princeton University Press, 1963, p. 4, fn. 4. [Рус. пер.: Фридман М., Шварц А. Я. Монетарная история Соединенных Штатов. 1867–1960. Киев: Ваклер, 2007, с. 13, прим. 4.] Сущностная экономическая — в противовес формально-юридической — тождественность депозитов в коммерческих банках и всех разновидностей сберегательных счетов, мгновенно превращаемых в наличность, размещаемых в различных институтах, не выполняющих депозитные функции, и сберегательных учреждениях, была установлена за много лет до того, как Фридмен и Шварц написали свою работу, — в 1937 году, в блестящей, но забытой статье Лин Лин (*Lin Lin*). Are Time Deposits Money? // American Economic Review. 1937. March, pp. 76–86). Фридмен и Шварц не упоминают эту статью, но она оказала огромное влияние на Ротбарда.

резервам страховых компаний, представляют собой источник легко расходующихся долларов и должны включаться в денежную массу. Повторим еще раз, что вопрос не в том, похожи ли внешне страховые компании на банки, и можно ли их формально классифицировать в качестве таковых в соответствии с каким-либо произвольным определением органа государственного управления. Вопрос в том, работают ли они по существу как депозитное учреждение: принимают вклады от населения, а затем инвестируют их и выдают займы, при этом по договору обещая, что владелец полиса может получить эти средства по первому требованию. По мнению Ротбарда, с экономической точки зрения владелец страхового полиса находится в том же положении, что и вкладчик банка (и пайщик сберегательного учреждения), обладая требованием на доллары, немедленно превращаемые в наличность по номинальной стоимости.

Надо признать, что включение Ротбардом этого элемента в денежную массу вызывает большие сомнения, чем включение паев ссудо-сберегательных ассоциаций. Однако в отстаивании этой точки зрения он был далеко не одинок. В 1960–1970-е годы большое количество принадлежащих к мейн-стриму авторов учебников по денежному обращению и банковскому делу признавали, что реализуемые резервы по страхованию жизни обладают некоторыми признаками денег. Например, Уолтер Хейнс характеризовал страховые компании как «сберегательные учреждения», отмечая, что эти сбережения «можно изымать в любое время просто переставая платить взносы и тем самым досрочно прекращая действие полиса». Этот признак характеризует полис как «почти-деньги» наравне со сберегательными счетами¹⁵. М. Л. Бернштейн утверждал, что выкупная стоимость полиса страхования жизни, обеспечивающая легкую обратимость в наличные деньги, «почти столь же ликвидна, как матрас, набитый наличными деньгами», и удовлетворяет «мотив предусмотрительности» — владение ликвидными активами — не хуже, чем ссудо-сберегательные счета и сберегательные облигации¹⁶. Альберт Харт и Питер Кенен включали «чистую выкупную стоимость полисов страхования жизни» в самый широкий класс финансовых активов, обладающих признаками «денежности», а Томас Каргил помещал ее на спектре ликвидности сразу за крупными депозитными сертификатами, которые в настоящее время включаются в определение агрегата денежной массы M_3 ¹⁷.

Однако важнее то, что если мы в порядке дискуссии признаем, что чистые резервы по страхованию жизни следует исключить из денежной массы, мы обнаружим, что это мало влияет на справедливость характеристики Ротбардом 20-х годов как инфляционного десятилетия. Если включать этот эле-

15 *Haines*, pp. 253–254, 31–32.

16 *Burnstein M. L. Money*. Cambridge, Mass.: Schenkman Publishing Company, Inc., 1963, p. 111.

17 *Hart A. G., Kenen P. B. Money, Debt, and Economic Activity*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, Inc., 1961, pp. 4–6. *Cargill T. F. Money, the Financial System and Monetary Policy*. Englewood Cliffs, N.J.: Prentice-Hall, Inc., 1979, p. 11.

мент, то рост агрегата денежной массы Ротбарда (Rothbard's M, RM) с середины 1921 по конец 1928 года составит около 61%, а ежегодный темп денежной инфляции — 8,1%; если этот элемент не учитывать (но включать ссудо-сберегательные паевые счета), денежная масса за этот период увеличилась примерно на 55%, то есть ежегодные темпы роста составляли 7,3%¹⁸. *Mirabile dictu* [странно сказать (лат.). — Прим. пер.], если использовать определение денежной массы, произвольно исключая ссудо-сберегательные паевые счета, но включающее вклады во взаимосберегательных банках (сформулированное на основе необъяснимой приверженности к юридическому определению банков, принятому регулируемыми органами), то оказывается, что именно Тимберлейк (вместе с Фридменом и Шварц) неправильно измерил рост денежной массы в 1920-е годы.

ПОРОЧНЫЕ ИНСТИТУТЫ

Тимберлейк также критикует Ротбарда за «игнорирование порочности институциональной структуры, в рамках которой деньги генерируются одновременно золотым стандартом и центральным банком» и «неверное измерение денежных показателей центрального банка»¹⁹. По отношению к Ротбарду подобные обвинения звучат весьма странно, учитывая насколько он был погружен в доктрину денежной школы. В действительности Ротбард полностью отдавал себе отчет в том, что в 1920–1930-е годы денежный режим в США не являлся подлинным золотым стандартом, при котором предложение денег определялось бы исключительно рыночными силами, то есть платежным балансом и добычей золота, а представлял собой гибридную систему, в которой Федеральный резерв мог в широких пределах манипулировать денежной массой, надстраивая пирамиду банковских резервов в бумажных деньгах сверх своих золотых резервов. Более того, строго и полностью разделяя факторы, влияющие на денежную массу, на те, которые находятся под контролем Федерального резерва, и те, которые Федеральный резерв не контролирует, Ротбард даже пошел намного дальше Тимберлейка²⁰.

Свой анализ денежных показателей центрального банка Тимберлейк начинает с денежной базы (Total Fed), равняющейся наличным деньгам в обращении плюс резервы коммерческих банков — членов Федеральной резервной системы. Из этого агрегата он правильно вычитает резервы узаконенных средств платежа Федерального резерва, главным образом золотой запас, размеры которого зависят от потоков платежного баланса и не находятся под непосредственным контролем Федерального резерва. Остаются «чистые денежные обязательства» Федерального резерва (Net Fed), которые, согласно Тимберлейку, «точно отражают *цель* политики

18 В основе этих расчетов лежат данные Ротбарда. См.: *Rothbard. America's Great Depression*, p. 88.

19 Тимберлейк. Деньги в 20-е — 30-е годы // Наст. изд., с.??.

20 *Rothbard. America's Great Depression*, pp. 94–100.

Федерального резерва»²¹. С 1921 по 1929 год этот показатель снижался на 8% в год, что заставило Тимберлейка сделать вывод о том, что цели политики Федерального резерва на протяжении этого периода были несомненно дефляционными. По предположению Тимберлейка, мотивом дефляционного уклона в политике Федерального резерва была помощь Великобритании в деле восстановления и поддержания размена на золото фунта стерлингов.

Однако не менее важно, что не только золотой запас находится вне контроля Федерального резерва. Как указывает Ротбард, Федеральный резерв никак не контролирует деньги в обращении, которые Тимберлейк ошибочно оставляет в агрегате **Net Fed (чистые денежные обязательства Федерального резерва)**. Показатель «деньги в обращении» зависит от поведения клиентов банковской системы. Всякий раз, когда вкладчик снимает в банке наличные, количество денег в обращении увеличивается, а банковские резервы уменьшаются в пропорции 1 к 1. В условиях банковской системы с частичным резервированием эта потеря резервов вызывает многократное сокращение банковских депозитов, намного превосходящее вызвавшее это сокращение первоначальное увеличение денег в обращении, и поэтому приводит к дефляции денежной массы. Наоборот, уменьшение количества наличных денег на руках у населения вызывает общее увеличение банковских резервов и общую инфляцию денежной массы.

Однако и это не все. Тимберлейк также игнорирует, что в условиях проводившейся в то время политики банки, путем сознательного снижения своей задолженности перед Федеральным резервом, могли автономно уменьшать объем банковских резервов и соответственно количество существующих денег. На протяжении этого периода Федеральный резерв проводил политику щедрого и постоянного кредитования всех банков под процентную (или «учетную») ставку ниже рыночной. Хотя по закону Федеральный резерв имел право выдавать подобные ссуды коммерческим банкам — членам Федеральной резервной системы, он не был обязан это делать. Более того, она также могла устанавливать «учетную ставку» по этим ссудам по своему собственному усмотрению. Следовательно, при желании Федеральный резерв мог выдавать ссуды только в чрезвычайных ситуациях и взимать штрафную ставку, существенно превышающую рыночную, чтобы за ссудами обращались только банки, действительно столкнувшиеся с серьезными проблемами. Короче говоря, Федеральный резерв мог почти полностью нейтрализовать инфляционное влияние своих учетных операций. На такой политике «чрезвычайного кредитования» настаивали некоторые высокопоставленные чиновники самого Федерального резерва²².

Тот факт, что Федеральный резерв вместо этого избрал политику «постоянного кредитования», означал, что он полностью управлял процессом уве-

21 Тимберлейк. Деньги в 20-е—30-е годы // Наст. изд., с.??.

22 Об учетной политике Федерального резерва в 20-е годы см.: *Rothbard. America's Great Depression*, pp. 111–116.

личения банковских резервов (путем выдачи новых ссуд коммерческим банкам через переучет векселей предприятий и ссуды под обеспеченные банковские простые векселя). Но это также означало, что Федеральный резерв не мог контролировать уменьшение банковских резервов вследствие погашения переучтенных векселей, поскольку это зависело только от решений банков. При условии проведения Федеральным резервом недискриминирующей политики поддержания учетной ставки ниже рыночного уровня, банки всегда имели возможность по своему желанию либо сохранять уровень задолженности перед Федеральным резервом, либо его увеличивать, просто переучитывая в Федеральном резерве дополнительные векселя. Таким образом, как заключает Ротбард, когда «погашенные векселя» превышали «переучет новых векселей», это означало, что банки сознательно и автономно снижали уровень своей задолженности перед Федеральным резервом, и это следует рассматривать как неконтролируемое дефляционное воздействие на банковские резервы.

РЕАЛЬНАЯ ЦЕЛЬ ФЕДЕРАЛЬНОГО РЕЗЕРВА

Тогда, если мы принимаем сформулированное Ротбардом определение денег в обращении и то, что основными «неконтролируемыми» факторами, оказывающими влияние на банковские резервы, являлись золотой запас и снижение задолженности коммерческих банков перед Федеральным резервом, то полученная картина целей Федерального резерва на протяжении 1920-х — начала 1930-х годов будет диаметрально противоположной той, которую нарисовал Тимберлейк. Действительно, мы обнаруживаем, что с начала денежной инфляции в середине 1921 года до ее прекращения в конце 1928-го «неконтролируемые резервы» *снизились* на 1,430 млрд долл., в то время, как контролируемые резервы *увеличились* на 2,217 млрд долл. Поскольку резервы коммерческих банков в начале этого периода составляли 1,604 млрд долл., то это означает, что за эти 7,5 лет контролируемые резервы взлетели на 138%, то есть увеличивались на 18,4% в год, а неконтролируемые резервы упали на 89%, то есть снижались на 119% в год. Таким образом, вывод Ротбарда верен: 1920-е годы были инфляционным десятилетием и это соответствовало намерениям Федерального резерва сделать их таковыми²³.

Более того, инфляционные намерения Федерального резерва полностью согласуются с его желанием помочь Великобритании восстановить и поддерживать довоенный паритет между золотом и британским фунтом. Хотя Тимберлейк правильно указывает на то, что этот мотив лежал в основе политики Федерального резерва, он ошибочно полагает, что это требовало проведения дефляционной политики. На самом деле требовалось прямо противоположное. В середине 1920-х годов британский фунт был переоценен относительно золота и американского доллара, а это приводило к тому,

23 Анализ факторов, повлиявших на развертывание инфляции денег 1920-х годов, см.: *ibid.*, pp. 101–125.

что британские товары казались относительно переоцененными на мировых рынках. В результате импорт Великобритании хронически превышал экспорт, что приводило к устойчивому дефициту платежного баланса и оттоку золотых резервов. Если бы Федеральный резерв дефлировал денежную массу США, тем самым еще сильнее понижая американские цены относительно британских (что, как утверждает Тимберлейк, и являлось его целью), то это бы усилило, а не ослабило, утечку золота из Великобритании. Очевидно, что желание Федерального резерва помочь Британии устранить дефицит платежного баланса и восстановить золотой запас требовало проведения инфляционной политики, направленной на накачку американских цен, чтобы сделать британские товары относительно дешевыми и увеличить спрос на них на мировых рынках²⁴.

Такое объяснение проводимой Федеральным резервом в 1920-е годы политики легких денег выдвигал не только Ротбард, но и другие экономисты, включая монетаристов, например Кеннет Уейхер. Согласно Уейхеру, «Великобритания попросила о помощи [в 1924 году] и Бенджамин Стронг [президент Федерального банка Нью-Йорка] услышал этот зов. Экспансионистская денежная политика вела к повышению цен и понижению процентных ставок в США, что приводило к направлению потока золота в Великобританию, где цены были ниже, а процентные ставки выше. Эти изменения помогали союзнику Америки создать золотой запас... Вне всяких сомнений, Федеральный резерв не пошевелил бы и пальцем, если бы не забота о золотом стандарте и положении Великобритании... К 1927 году стагнирующая британская экономика нуждалась в помощи со стороны США и остальной Европы... Как и в 1924 году, денежная политика была переключена на экспансионистскую программу с целью помочь Великобритании в деле возвращения золотого стандарта»²⁵.

Новая интерпретация Ротбардом денежной статистики перечеркивает утверждение Тимберлейка о том, что Федеральный резерв «денежным голодом довел страну до самого сильного кризиса в ее истории»²⁶. Напротив, факторы, контролируемые Федеральным резервом, продолжали оказывать сильное инфляционное влияние на банковские резервы и денежную массу с конца 1929 по 1932 год включительно, когда Федеральный резерв отчаянно пытался предотвратить депрессию, спровоцированную прекращением инфляции банковского кредита, которую он сам организовал в 1920-е годы.

Поэтому дефляция денежной массы была вызвана факторами, находившимися вне контроля Федерального резерва. Во-первых, было потеря-

24 По поводу желания помочь Великобритании восстановить золотой стандарт по завышенному золотому паритету, так чтобы это не оказало дефляционного воздействия на ее экономику, как важного мотива, которым руководствовался Федеральный резерв, проводя инфляционную политику в 1920-е годы, см.: *ibid.*, pp. 131–145.

25 *Weiher K. America's Search for Economic Stability: Monetary and Fiscal Policy Since 1913.* New York: Twayne Publishers, 1992, pp. 48–49.

26 Тимберлейк. Политика в области золота в 1930-е годы // Наст. изд., с.??.

но доверие американцев и иностранных инвесторов к липовому золотому стандарту, находившемуся в полной власти Федерального резерва. Это стало причиной увеличения количества денег в обращении и снижения золотого запаса Федерального резерва. И то и другое вело к уменьшению банковских резервов. Во-вторых, американские банки предусмотрительно попытались спасти себя и своих вкладчиков, ограничив выдачу кредитов переинвестированным и терпящим крах предприятиям, используя средства для погашения своей задолженности перед Федеральным резервом, что придало дополнительный импульс «неконтролируемому» снижению банковских резервов. В-третьих, во втором квартале 1932 года банки, кроме всего прочего, начали увеличивать свои ликвидные резервы сверх установленного законом минимума. Накопление «избыточных резервов» (как их стали называть) стало дополнительным неконтролируемым фактором, усилившим дефляционное влияние неконтролируемого снижения банковских резервов на денежную массу.

С конца декабря 1929 года по конец декабря 1931 года банковские резервы упали с 2,36 млрд долл. до 1,96 млрд долл., что привело к снижению *ММ* (денежная масса Ротбарда) с 73,52 млрд долл. до 68,25 млрд долл., то есть ежегодный темп снижения составил 3,6%. Но не действия Федерального резерва привели к денежной дефляции. За это время Федеральный резерв увеличил контролируемые резервы на 672 млн долл. (рост 17% в год), притом что неконтролируемые резервы упали на 1,063 млрд долл., снижаясь на 27% в год. Весь 1932 год агрегат *ММ* продолжал снижаться, упав до 64,72 млрд долл., или на 5,2%. Но банковские резервы за этот год резко увеличились с 1,96 млрд долл. до 2,51 млрд долл., так как Федеральный резерв неистово инфлировал контролируемые резервы. За последние 10 месяцев года контролируемые резервы выросли на умопомрачительные 1,165 млрд долл., то есть годовой темп роста составил 76%. К счастью, эта попытка массовой инфляции была нейтрализована населением, иностранными инвесторами и банками, так как неконтролируемые резервы сократились на 495 млн долл., а банки начали накапливать значительные избыточные резервы.

То же самое повторилось в 1933 году, когда проведенная Федеральным резервом в начале года решительная инфляционная кампания — контролируемые резервы только в феврале выросли на 785 млн долл. — была сорвана населением и банками: агрегат *ММ* снизился на 3 млрд долл., или почти на 5%²⁷.

Итак, если надлежащим образом сгруппировать и интерпретировать данные, становится ясно, что Федеральный резерв не заслуживает похвал за дефляцию банковского кредита в 1930–1933 годах. Эта честь принадлежит частным владельцам долларов, отечественным и иностранным, пытавшимся изъять свою законную собственность из инфляционной и манипулируемой центральным банком финансовой системы, маскирующейся под золотой стандарт, которая постоянно обманывала их доверие.

27 Анализ факторов, предопределивших денежную дефляцию в начале 1930-х годов, см.: *Rothbard. America's Great Depression*, pp. 186–295 *passim*.

«СТЕРИЛИЗАЦИЯ» ЗОЛОТА

В двух следующих статьях Тимберлейк расширяет фронт атаки на то, что он считает «дефляционной» денежной политикой, проводимой Федеральным резервом и Министерством финансов в середине 1930-х годов. В частности, он критикует проводившуюся Министерством финансов с конца 1936 до начала 1938 года политику «нейтрализации» (или «стерилизации») влияния притока золота на банковские резервы, и политику Федерального резерва в 1936 и 1937 годах, направленную на повышение резервных требований. Но ни та, ни другая политика не привела к сокращению денежной массы. Они просто временно прервали массированную денежную инфляцию, вызванную отменой золотого стандарта и последующей девальвацией доллара, осуществленных администрацией Рузвельта.

Важно понимать, что приток золота не был результатом «неконтролируемого» действия золотого стандарта, который был отменен в 1933 году. Наоборот, это был результат сознательного и постоянного повышения цены, по которой золото покупалось Министерством финансов США и Корпорацией финансирования реконструкции. К январю 1934 года цена золота выросла с 20,67 до 35,00 долл. за унцию, или почти на 70%, где она была официально зафиксирована Законом о золотом резерве 1934 года. Теперь Министерство финансов было по закону обязано поддерживать этот девальвированный уровень курса обмена между золотом и долларом путем свободной покупки всего золота, предлагаемого по этой цене. Тем самым с экономической точки зрения покупка золота Министерством финансов теперь ничем не отличалась от инфляционных покупок Федерального резерва на открытом рынке, замещая демонетизированное золото государственными ценными бумагами. В результате, в ответ на одностороннее повышение цены золота выше его мировой цены, произошел неестественный приток золота в США — «золотая лавина», как тогда говорили, — в огромной степени увеличивший банковские резервы. Результатом стала беспрецедентная инфляция денежной массы (M_2) в 1934, 1935 и 1936 годах: на 14, 14,8 и 11% в год соответственно²⁸.

С учетом влияния на предложение банковских резервов и денег, демонетизированный золотой запас был превращен в фактор, «контролируемый» денежной политикой (в данном случае Министерства финансов). Поскольку использовать золотые деньги и даже владеть ими населению было запрещено законом, золото было эффективно демонетизировано, а продолжавшиеся покупки золота Министерством финансов являлись исключительно делом дискреционной денежной политики. Соответственно, — и вопреки утверждению Тимберлейка, — когда в 1937 году Министерство финансов начало финансировать свои закупки золота так, чтобы нейтрализовать их влияние на банковские резервы, оно не занималось дефляцией. Одновременные продажи государственных ценных бумаг для финансирования этих закупок

²⁸ *Weiher*, pp. 75, 79–82.

просто и эффективно исключали посторонние влияния демонетизированных активов на денежную массу.

Однако и в том случае, если бы золоту было разрешено продолжать выполнять денежную функцию, Тимберлейк был бы неправ, критикуя политику нейтрализации влияния золота на банковские резервы. При подлинном золотом стандарте (по типу денежной школы) денежная масса страны увеличивается ровно настолько, сколько в страну прибывает золота. Это увеличение не является инфляционным и представляет собой в точности ту величину, на которую должна увеличиться денежная масса, потому что это результат сознательных действий жителей страны, которые уменьшают покупки иностранного импорта и увеличивают продажи на экспорт, чтобы удовлетворить свое желание иметь большие денежные остатки. Данный механизм платежного баланса является естественной частью рыночной экономики и работает непрерывно на всех уровнях — включая регионы, государства, города и даже домохозяйства — эффективно приводя предложение денег в соответствие с относительными изменениями в спросе на деньги.

Проблема возникает, когда этот благотворный, стимулированный спросом на деньги приток золота используется в качестве банковских резервов для создания необеспеченных банкнот и депозитов, как это случилось в 20-х — начале 30-х годов. В этом случае, как это прекрасно описано у Ф. Хайека, международные потоки золота приводят к серьезному искажению (по сравнению со свободным рынком) процентной ставки и структуры инвестиций в затронутых их влиянием странах, становясь причиной делового цикла²⁹. Причина в том, что необходимое увеличение или уменьшение денежной массы теперь сопровождается созданием или уничтожением фидуциарных средств обращения в процессе расширения или сокращения банковских ссуд вне связи с предпочтениями потребителей и сберегателей. Таким образом, в контексте банковской системы с частичным резервированием во главе с центральным банком политика нейтрализации влияния потоков золота на банковские резервы не является грубым нарушением правил золотого стандарта; напротив, она скорее облегчает работу естественного механизма предложения денег, действующего в условиях подлинного золотого стандарта.

Не удивительно, что в третьей статье цикла Тимберлейк также возражает против повышения Федеральным резервом в 1936–1937 годах резервных требований, направленного на поглощение огромных избыточных резервов, накопленных банковской системой. Тимберлейк выдвигает два критических аргумента против этой политики. Во-первых, он считает, что в повышении резервных требований не было необходимости, потому что, даже если бы все избыточные резервы, которые существовали накануне повышения, были выданы банками в виде кредитов, то их инфляционный потенциал был бы незначительным. Используя определение инфляции, сформули-

29 Hayek F. H. *Monetary Nationalism and International Stability*. New York: Augustus M. Kelley Publishers, 1971 [1937], pp. 25–32.

рованное банковской школой, Тимберлейк заявляет, что увеличение денежной массы на 52% привело бы лишь к слабой инфляции, поскольку в ценах 1929 года, которые были на 25% выше, чем цены, существовавшие в июне 1936 года, увеличившаяся денежная масса превышала бы потребности торговли экономики с полной занятостью на 5,6%³⁰. Проще говоря, Тимберлейк буквально по определению выводит за рамки рассмотрения колоссальный потенциал инфляции денег и цен, считая их полезными для расширения занятости, увеличения объема производства и вывода экономики из депрессии. Но как сам Тимберлейк признает в сноске — а Ротбард и австрийцы не устают постоянно напоминать об этом — естественному и неинфляционному выходу экономики из депрессии препятствовали «государственные программы, на протяжении 10 лет активно противодействовавшие снижению денежных цен»³¹.

РОСТ ДЕНЕЖНОЙ МАССЫ

Кроме того, Тимберлейк настаивает, что увеличение резервных требований зашло слишком далеко, перекрыв потенциальный путь восстановления экономики и «приводя к тому, что наметившийся подъем превратился в очередную циклическую катастрофу». Однако, если мы опять обратимся к данным Тимберлейка, то обнаружим, что на протяжении года, когда проводилась в жизнь эта политика, то есть в период между 30 июня 1936 года и 30 июня 1937 года, денежная масса (M2) продолжала расти (с 43,3 до 45,2 млрд долл., или на 4,4%). Даже если ограничиться последними шестью месяцами этого периода, вряд ли можно говорить о разгуле дефляции, так как денежная масса *увеличилась* в годовом исчислении на 0,8%³². В этом случае, даже с монетаристской точки зрения Тимберлейка трудно возложить вину за «рецессию в рамках депрессии» 1937–1938 годов на дефляционную политику Федерального резерва.

К сожалению, искусственно ограниченный упор Тимберлейка на дефляционизм Федерального резерва как причину всех бед 1930-х годов заставил его проигнорировать весьма правдоподобное «австрийское» объяснение рецидива 1937 года. В результате взрыва активности профсоюзов, следовавшего за одобрением Верховным судом Национального закона о трудовых отношениях 1935 года, за первые три квартала 1937 года денежная заработная плата подскочила на 13,7%. Внезапный скачок цены рабочей силы намного превысил рост отпускных цен, а поскольку производительность труда существенно не изменилась, это привело к резкому снижению занятости в конце 1937 года³³. Поэтому крупномасштабное увеличение избыточных резервов

30 Рассчитано по данным Тимберлейка. См.: *Timberlake. The Reserve Requirement Debacle*, p. 27.

31 *Ibid.*, p. 29, n. 11.

32 *Ibid.*, p. 27.

33 *Vedder R. K., Gallaway L. E. Out of Work: Unemployment and Government in Twentieth-Century America*. New York: Holmes and Meier, Publishers, Inc., 1993, pp. 129–136.

и сопутствующее уменьшение денежной массы в период между 30 июня 1937 года и 30 июня 1938 года, отраженные в данных Тимберлейка, можно объяснить как результат рецессии, а не ее причину³⁴. Поскольку вследствие резкого роста издержек на рабочую силу прибыль предприятий упала, банки предусмотрительно начали сокращать выдачу кредитов и накапливать ликвидные резервы с целью защитить себя от ожидаемых невыплат кредитов и массового изъятия вкладов. Чтобы компенсировать неконтролируемое снижение денежной массы, Федеральный резерв (и Министерство финансов) начиная с середины 1938 года вновь прибегли к инфляционной политике, отыграв назад увеличение резервных требований и позволив притоку золота снова накачать банковские резервы. В результате в 1938, 1939 и 1940 годах агрегат М2 вырос на 5,9, 10,1 и 12,5 % соответственно³⁵.

Таким образом, наш вывод заключается в том, что в 20-х и 30-х годах денежная политика Федерального резерв была последовательно и неослабно инфляционистской, за исключением коротких периодов в 1929 и 1936–1937 годах. Этот инфляционизм явился причиной Великой депрессии и одной из причин ее затяжного характера.

Сходное объяснение внезапного спада 1937 года см.: *Anderson B. M. Economics and the Public Welfare: A Financial and Economic History of the United States, 1914–1946*. Indianapolis: LibertyPress, 1979 [1949], pp. 432–438.

34 Тимберлейк. Катастрофа резервных требований // Наст. изд., с.??.

35 *Weiher*, pp. 75–86.