

Ричард Тимберлейк

АВСТРИЙСКАЯ «ИНФЛЯЦИЯ», АВСТРИЙСКИЕ «ДЕНЬГИ» И ПОЛИТИКА ФЕДЕРАЛЬНОГО РЕЗЕРВА¹

В октябрьском номере «The Freeman: Ideas on Liberty» за 1999 год Джозеф Салерно подверг пространной критике идеи, высказанные мной в цикле из трех статей, опубликованных в предыдущих номерах этого журнала². Я считаю альтернативный взгляд Салерно во всех отношениях неверным.

Мои возражения позволят высветить разногласия, имеющиеся у многих экономистов, с тем, что проходит под маркой «австрийского» денежного анализа. Эти различия заслуживают подробного рассмотрения. Однако из-за ограниченности объема я могу затронуть только вопросы, непосредственно связанные с ситуацией в 1920–1930-е годы. Поэтому я ограничусь рассмотрением четырех основных тем: эволюция слова «инфляция»; определение «денег»; политика Федерального резерва до и после 1933 года; политика Федерального резерва — Министерства финансов в отношении золота и избыточных резервов.

ЭВОЛЮЦИЯ СЛОВА «ИНФЛЯЦИЯ»

Вопрос о том, является ли слово «инфляция» «новым» или «старым и почтенным», вообще говоря, не имеет отношения к сути проблемы. «Инфляция» — это слово, которое появилось в экономической мысли и теории в результате развития институтов и интеллектуального прогресса методов экономиче-

1 *Timberlake R.* Austrian «Inflation», Austrian «Money», and Federal Reserve Policy // *Ideas on Liberty*. 2000. September, pp. 38–43.

2 Салерно Дж. Деньги и золото в 20-е и 30-е годы: взгляд австрийской школы // *Наст. изд.*, с.??.

ских измерений. Как никакое другое слово оно полезно для описания общего повышения уровня цен. Утверждение Салерно, со ссылкой на Мюррея Ротбарда, что оно должно обозначать только увеличение денежной массы «не состоящей из увеличения [количества] золота (или не покрываемой таким увеличением)», искажает смысл, который в настоящий момент экономисты и простые люди вкладывают в это слово. Это лишает нас понятия, которое точнее всего описывает общий рост цен.

Безусловно, некоторые старые экономисты под «инфляцией» понимали увеличение массы бумажных денег *вместе с* ростом цен. Они имели интуитивное представление об общем уровне цен, но не могли его выразить, так как математики еще не разработали статистические индексы цен. Тем не менее, большинство английских экономистов, писавших в начале XVIII века, например Джон Стюарт Милль, Генри Торнтон и Давид Рикардо, четко различали изменения денежной массы (вне зависимости от того, «покрываются» ли они золотом или нет) и изменения агрегата денежных цен³.

Экономисты той эпохи были озабочены поисками талисмана ценности, который позволил бы более точно определить ценность денежной единицы⁴. Разработанные в середине XIX века статистические индексы цен позволили более точно измерять изменения в уровне цен. Используя этот инструмент, экономисты смогли определить ценность денег как величину, обратную денежным ценам, что было в высшей степени здравой идеей. Они также получили возможность надлежащим образом разграничить рост денежной массы и общий рост уровня цен.

Ограниченность индексов цен всем хорошо известна; они не являются совершенным измерителем. Однако они позволяют измерить центральную тенденцию, чтобы мы не гадали о том, что происходит — инфляция или дефляция.

Изобретение и использование индексов цен аналогичны изобретению и использованию термометра. Термометр измеряет температуру тела не идеально; изменения давления и ряд других факторов искажают показания термометра. Кроме того, термометр измеряет температуру «объективно»; он не показывает, как человек субъективно реагирует на то, какая у него температура. Должны ли мы теперь выбросить все термометры из-за того, что они технически несовершенны и несубъективны, то есть «не являются австрийскими»?

За период с 1921 по 1929 год в США индекс оптовых цен, рассчитываемый Бюро статистики труда, *снизился* на 4,1%. Можно ли, имея такие данные, утверждать, как требует этого догма Салерно — Ротбарда, что экономика переживала «инфляцию»?

3 См.: *Thornton H.* The Paper Credit of Great Britain, ed. with Introduction by F. A. Hayek. Rinehart & Co., Inc., 1939, pp. 109–110, 195–198; *Ricardo D.* The Work and Correspondence of David Ricardo. Ed. by Piero Sraffa and M. H. Dobb. Cambridge, England: Cambridge University Press, 1953. Chs 1, 20, 27.

4 Я рассматриваю этот вопрос в статье: *Timberlake R.* The Classical Search for an Invariable Measure of Value // *Quarterly Review of Economics and Business*. 1966. Spring, pp. 37–44.

Простой мысленный эксперимент лучше всего проиллюстрирует проблему «инфляции» 1920-х годов. Предположим, что обычный человек или бизнесмен решает, что выбрать: 2000 долларов дохода в 1921 году в долларах 1921 года или 2000 долларов дохода в 1929 году в долларах 1929 года. Можно ли представить, что этот человек, будь он даже «австрийским» экономистом, выберет первый доход (если только он не получает удовольствие от аскетизма)? Однако при наличии инфляции в 1921–1929 годах, на что жалуется Салерно, человек выбрал бы доход 1921 года. Поскольку за этот период средний доход вырос, то рабочий той эпохи в 1929 году имел больше долларов дохода и более низкие цены почти на все. Причем качество товаров и услуг заметно улучшилось, а выбор стал более широким, чем в 1921 году. Хотелось бы, чтобы американская экономика имела такую же инфляцию на протяжении последних 33 лет!

ДЕФЛЯЦИЯ ДЕНЕГ

Вопрос о том, какие элементы следует включать в определение денег, обсуждается экономистами уже 200 лет. Очевидно, что любой элемент, который прямо через прилавок обменивается на товары и услуги в качестве средства обмена, является деньгами. Наличные деньги и вклады до востребования с правом выписки чеков, бесспорно, являются деньгами. Однако, как быть со срочными и сберегательными вкладами, ссудо-сберегательным паевым капиталом, выкупной стоимостью полисов по страхованию жизни — то есть теми элементами, которые Салерно (и Ротбард) включили в денежную массу?

Более 30 лет назад в новаторской статье Лиланд Йигер разработал соответствующий тест⁵. Йигер отметил, что «многие определения денег могут быть внутренне последовательными. Но когда мы пытаемся понять поток расходов в экономике, никакое определение не должно мешать сосредоточить наше внимание на узкой категории активов, которые реально тратятся... Одни активы обращаются в качестве средств обмена, другие — нет... Мы можем транжирить средство обмена как нам заблагорассудится, чего не можем делать с почти-деньгами. Это наблюдаемые факты, или выводы из фактов, а не просто априорные истины или тавтологии»⁶.

Когда люди пытаются избавиться от (нежелаемого) излишка денег, они непреднамеренно запускают рыночный механизм, повышающий денежные цены богатства и доходов. Эта активность будет продолжаться до тех пор, пока люди не повысят денежные цены и не понизят ценность денежной единицы до значений, при которых все будут согласны хранить существующее количество денег по их текущей ценности. Деньги, являясь элементом, присутствующим на всех рынках, не имеют собственного единого рынка,

5 Yeager L. Essential Properties of the medium of Exchange // *Kyklos*. Vol. 21. 1968, pp. 45–69. Переиздана в нескольких сборниках, самое последнее издание: *Yeager L. The Fluttering Veil*. Indianapolis: Liberty Fund, 1997, pp. 87–100. Я ссылаюсь на это издание.

6 Yeager. *Fluttering Veil*, p. 89.

на котором могло бы устанавливаться равновесие, потому что «денежный рынок» — это *все* рынки, на которых обмениваются деньги⁷.

Ничего подобного не происходит с почти-деньгами, куда входят сберегательные вклады и другие элементы, упомянутые выше. Если люди располагают избыточным количеством какого-либо актива из разряда почти-денег, они не расходуют излишек на всех рынках. Естественно, они не могут этого делать, потому что эти активы не являются деньгами. Приспособление к «слишком много» происходит на конкретном рынке. Люди, имеющие «слишком много» ссудо-сберегательных паев, не могут потратить излишек на других рынках. Они просто превращают свои паи в наличность. Процентные ставки и другие переменные приводятся в соответствие с этим изменением предпочтений, но при этом не происходит никаких разрушительных макроэкономических потрясений⁸.

Йигер предлагает безупречный способ для определения того, что следует включать в собственно денежную массу, а что классифицировать как финансовые активы. Рассматриваемые финансовые элементы, хотя они явно представляют собой богатство, *не* являются деньгами. Их избыточное предложение не имеет всепроникающих макроэкономических последствий, а проявляется только на соответствующих конкретных рынках. Для 20-х годов деньгами были исключительно наличные деньги, вклады до востребования и (возможно) срочные вклады в коммерческих банках (тех, на которые также открывались чековые счета).

Закон о денежно-кредитном контроле 1980 года изменил правила игры. Он предоставил чековые привилегии для ссудо-сберегательных паев и банковских сберегательных счетов. Теперь расходующая денежная масса должна включать эти элементы, как она включала вклады до востребования коммерческих банков.

Другим способом классификации денежной массы является исследование влияния различных агрегатов денежной массы на поток совокупных расходов, которые становятся реализованным доходом. Авангардом является узкий агрегат денежной массы M_1 , который включает в себя наличные деньги и вклады до востребования, скорректированные на банковские остатки. Его денежность никто не подвергает сомнению. Изменения его величины хорошо коррелируют с изменениями совокупных расходов. Если другие финансовые активы, которые Салерно желает классифицировать как «деньги», имеют свойства денег, то добавление их к узкому агрегату денежной массы должно улучшать способность более широкого агрегата коррелировать с изменениями валовых расходов.

В конце 1960-х годов мы с моими коллегами провели эксперимент, основанный на этом методе⁹. Зависимой переменной в этом исследовании были

⁷ *ibid.*, p. 93.

⁸ *ibid.*, pp. 93–96.

⁹ *Timberlake R. H., Jr., Fortson J. Time Deposits in the Definition of Money // American Economic Review. March 1967, pp. 190–194.*

данные по валовому национальному продукту (ВНП) для нескольких деловых циклов с 1896 по 1966 год. Для предсказания расходов ВНП мы использовали различные упомянутые выше агрегаты денежной массы.

Полученные нами результаты весьма поучительны. Прежде всего, для всех невоенных периодов корреляция между изменением узкого агрегата денежной массы M_1 и изменением ВНП очень высока. Добавление к M_1 срочных вкладов, то есть превращение его в M_2 , существенно не увеличивает эффективность M_1 , за исключением периода 1933–1938 годов. Во все остальные периоды срочные вклады оказывали отрицательный эффект: для периода 1920–1929 годов увеличение на 1 долл. массы наличных денег или вкладов до востребования увеличивало совокупные расходы на 5 долл. А увеличение на 1 долл. срочных вкладов *уменьшало* на 1 долл. совокупные расходы.

Ссудо-сберегательный паевой капитал и выкупная стоимость полисов по страхованию жизни вообще были вне игры. Их увеличение всегда оказывало отрицательное влияние на изменение расходов ВНП. Эти активы, хоть и являются богатством, не обладают свойствами денег, и никакие стандарты научности не позволяют включать их ни в один агрегат денежной массы. Догматически настаивать на том, что они являются деньгами, означает отрицание эпистемологического прогресса, достигнутого в ходе кропотливых научных исследований.

ПОЛИТИКА ФЕДЕРАЛЬНОГО РЕЗЕРВА ДО И ПОСЛЕ 1933 ГОДА

В первой своей статье во «Freeman: Ideas on Liberty» (апрель 1999 года) я разграничил золотые активы федеральных резервных банков и находящиеся в их собственности доходные активы: выданные займы, сумму учетных операций и ссуды, выданные банкам — членам Федеральной резервной системы. Золото я обозначил как Fed Gold, а остальные активы — как Net Fed. Под контролем федеральных резервных банков находились только активы Net Fed. **Они могли увеличивать или уменьшать их объем исключительно путем понижения или повышения своих учетных ставок.**

Я сообщил, что в целом в период с 1921 по 1929 год кредитование со стороны федеральных резервных банков было однозначно отрицательным. Активы Net Fed *снизились* с 2,16 млрд долл. до 1,39 млрд долл., в то время как золотой запас федеральных резервных банков *увеличился* с 2,63 млрд долл. до 2,86 млрд долл. Эти данные отражают общую дефляционную тенденцию политики Федеральной резервной системы: федеральные резервные банки снижали объем своих доходных активов, даже когда накапливали, или «стерилизовали», новое золото. Без своих доходных активов федеральные резервные банки были бы не более, чем хранилищами своего золота; их влияние на экономическую политику было бы нулевым.

Директора Банка Англии, особенно Монтэгу Норман, настойчиво пытались заставить чиновников перейти к инфляционной политике, чтобы облегчить себе работу с уровнем цен и обменным курсом в Англии. Однако

Бенджамин Стронг и другие высшие руководители Федерального резерва сопротивлялись¹⁰.

Утверждение Салерно о том, что «на протяжении этого периода Федеральный резерв проводил политику щедрого и постоянного кредитования всех банков под процентную (или „учетную“) ставку ниже рыночной» просто неверно. С 1921 по 1924 год кредитование коммерческих банков со стороны федеральных резервных банков постоянно сокращалось и лишь незначительно увеличилось к 1928 году. В 1921 году денежная база равнялась 6,56 млрд долл., из которых на кредитование со стороны федеральных резервных банков приходилось 2,16 млрд долл. — 33 %. К 1929 году денежная база составляла 7,10 млрд долл., из которых вклад Федерального резерва был 1,39 млрд долл. или 20 %¹¹.

К сожалению, политика Федеральной резервной системы оставалась крайне дефляционной, несмотря на банковские паники в начале 1930-х годов. Во время банковских паник, случавшихся прежде, — в 1893 и 1907 годах — частные расчетные палаты, управляемые самими банками, создавали и выпускали расчетные сертификаты [свидетельство задолженности одного члена клиринговой палаты перед другим. — *Прим. пер.*] для платежеспособных, но временно неликвидных банков. Банки, получавшие эти инструменты, использовали их для покрытия отрицательного сальдо расчетов в рамках расчетной палаты, и с помощью этой меры останавливали утечку резервов и схлопывание банковского кредита¹².

При создании Федерального резерва предполагалось, что он придаст легитимность и официальность эмиссии расчетных сертификатов. Однако ситуация с фрагментацией и распадом банковской системы в 1929–1933 годах высветила различие между частными расчетными палатами и правительственным регулирующим агентством: «Федеральная резервная система... привнесла дискреционный политический элемент в принятие решений в денежной сфере и тем самым отняла полномочия по определению поведения системы у тех, кто был лично заинтересован в поддержании ее целостности»¹³. Государственная расчетная палата, Федеральный резерв, потерпел неудачу, потому что люди, принимавшие

10 Исчерпывающий анализ политики и деятельности Федерального резерва в этот период см.: *Фридман М., Шварц А. Я.* Монетарная история Соединенных Штатов. «Движение золота и стерилизация золота», с. 276–281. В первой статье я несколько небрежно написал, что Федеральный резерв хотел помочь Банку Англии «в осуществлении и поддержании выкупа фунта стерлингов за золото». Но предлагаемая Федеральным резервом «помощь» не распространялась на повышение уровня цен в США. Помощь означала займы и другие меры, помогающие Банку Англии выиграть время.

11 См.: *Timberlake R.* Monetary Policy in the United States: An Intellectual and Institutional History. Chicago: University of Chicago Press. 1993. Table 17.1, p. 264.

12 Подробнее о роли расчетных палат см.: *ibid.*, ch. 14. «The Central Banking Role of Clearinghouse Associations», pp. 198–213.

13 *Ibid.*, p. 212. Содержащее множество ограничений банковское законодательство, принятое после гражданской войны, с одной стороны, провоцировало возникновение случайных денежных неравновесий в секторе коммерческих банков, а с другой — усугубляло их.

решения в Федеральном резерве, не сталкивались с практическими результатами своей деятельности.

Утверждения Салерно о событиях 1929–1930 годов едва ли требуют какого-либо формального опровержения. В «ответ» на мое замечание, что Федеральный резерв «денежным голодом довел страну до самого сильного кризиса в ее истории», Салерно заявляет: «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»¹⁴.

Это заявление содержит по меньшей мере три ошибки. Во-первых, «факторы, контролируемые Федеральным резервом», а именно, приносящая проценты задолженность коммерческих банков перед федеральными резервными банками, в 1932 году были столь же пренебрежительно малы — 1,25 млрд долл., — как и в 1927-м. Если бы федеральные резервные банки «отчаянно пытались предотвратить депрессию», они бы, в соответствии с принципом Бэджгота, легко предоставляли бы кредиты коммерческим банкам — членам Федеральной резервной системы¹⁵. Во-вторых, федеральные резервные банки *поглощали* новое золото: их золотой запас увеличился на 700 млн долл., а чистое производство денег составило 680 млн долл. В-третьих, как я показал выше и в моей первой статье, «инфляция», которую федеральный резервный банки «организовали» в 20-х годах, была не инфляцией, а дефляцией.

В основе политики Федерального резерва того времени лежала политика реальных векселей — центральный элемент «банковской школы», как ее называет Салерно¹⁶. В одной из своих блестящих статей экономист Кларк Уорбертон объяснил, как «полномочия» Федерального резерва позволили этой доктрине парализовать свою кредитную щедрость. В начале 1930-х годов, пишет Уорбертон, федеральные резервные банки «фактически приостановили переучет и какое-либо иное приобретение „приемлемых“ бумаг, [т. е. реальных векселей]. Причина была не в недостатке приемлемых векселей... [Федеральные резервные банки] не держали достаточного количества векселей, приемлемых для переучета, [что позволило бы расширить необходимый кредит коммерческим банкам] только потому, что руководство Федерального резерва препятствовало переучету, едва ли не запрещая его»¹⁷.

14 Салерно Дж. Деньги и золото в 20-е и 30-е годы // Наст. изд., с.??; курсив мой. — Р. Т.

15 Тимберлейк Р. Деньги в 20-е и 30-е годы // Наст. изд., с.?? и примечание 6.

16 Вопреки обвинениям Салерно, я не разделяю и никогда не разделял эту доктрину. См.: Timberlake R. Monetary policy, pp. 193, 259–260.

17 Warburton C. Monetary Difficulties and the Structure of the Monetary System // Journal of Finance. 1952. December, pp. 534–536. Я искренне рекомендую ознакомиться с работами этого экономиста. Особое внимание обратите на сборник избранных произведений: Warburton C. Inflation, Depression, and Monetary Policy. Baltimore: John Hopkins University Press. 1966.

Данные по Великому сжатию (1929–1933 годы) и последовавшей за ним Великой депрессии (1933–1942 годы) опровергают утверждения Салерно. Со стабильного значения около 74 (ИПЦ) в конце 1920-х, на протяжении последующих четырех лет денежные цены падали на 8 % *в год* до уровня 55,3 в 1933 году. Тем не менее Салерно настаивает, что Федеральный резерв старался поддерживать инициированную им «инфляцию». Пока Федеральный резерв во время великого очищения 1929–1933 годов проводил столь «инфляционное» финансирование, уровень цен упал на 25 % и двери примерно 9400 (39 %) коммерческих банков закрылись навсегда¹⁸. Неспособность чиновников Федерального резерва и Министерства финансов осознать всю катастрофичность своей политики и соответствующим образом ее изменить, столь же поразительна, как и само это событие.

ПОЛИТИКА ФЕДЕРАЛЬНОГО РЕЗЕРВА — МИНИСТЕРСТВА ФИНАНСОВ В ОТНОШЕНИИ ЗОЛОТА И ИЗБЫТОЧНЫХ РЕЗЕРВОВ

В третьей статье, посвященной этому периоду, «Катастрофа резервных требований 1938–1938 годов» (июнь 1999 года), я отметил, что наиболее сильными факторами, подавлявшими банковский кредит и денежную массу, были дополнявшие друг друга политика повышения резервных требований и политика стерилизации текущего притока золота. Эти действия прямо продолжали и усиливали дефляционный уклон политики, проводимой ранее. Некоторые экономисты той эпохи не сумели осознать всю важность дефляционного влияния Федерального резерва, так как думали только об эфемерном влиянии центрального банка на процентные ставки. Этот ошибочный взгляд и сегодня имеет много сторонников¹⁹.

Банкиры были ошеломлены и контужены. В банковской катастрофе начала 1930-х годов выжили только те, кто отличался большим консерватизмом. Опыт выживания сделал их еще менее склонными к предоставлению кредитов, независимо от того, насколько велики были их «избыточные резервы».

В указанной выше статье я сделал вывод о том, что в 1936–1938 годах политика Федерального резерва и Министерства финансов в области золота и резервных требований имела ярко выраженный дефляционный характер. Минфин стерилизовал золото еще до того, как оно могло стать банковскими резервами. С другой стороны, прежде чем банки могли использовать существующие «избыточные резервы» для расширения кредита, Федеральный резерв переводил их из разряда «избыточных» в разряд «обязательных». Банки уже считали эти «избыточные» резервы обязательными. Поэтому после перевода их в разряд «обязательных» (путем повышения в два раза

18 В книге «Monetary Policy» (с. 266–269) я объясняю, почему люди стремились обратить свои вклады до востребования в наличные деньги.

19 Противоположная точка зрения изложена в моей статье «The Fed Sets Interest Rates? It just Ain't So!» (Freeman: Ideas on Liberty. 1999. December, pp. 6–7).

процента обязательного резервирования), многие банкиры стали рассматривать эту часть резервов как *недостающую*.

Во время войны (1942–1946) Федеральный резерв резко ослабил денежную политику. Полученные результаты наглядно подтверждают, насколько быстро политика, основанная на количественной теории денег, шестнадцатью годами ранее могла бы справиться с первыми симптомами спада деловой активности. Как только Федеральный резерв стал увлекаться избыточной эмиссией, безработица 1930-х годов быстро прекратилась и проблемой стала подлинная инфляция. Тогда возникает вопрос: чем, с точки зрения «австрийских» экономистов, реальная инфляция – резкое расширение выпуска неразменных бумажных денег и быстрый рост уровня цен – отличается от их «инфляции» 1920-х годов, характеризовавшейся падением цен? После 1942 года длинные серии избыточной эмиссии неразменных бумажных денег случались неоднократно. Где же в таком случае «австрийские» дефляции и депрессии, которые корректировали бы денежную эмиссию со стороны Федерального резерва на протяжении последних 55 лет? Будь моя воля, я многое поменял бы в политике Федерального резерва, но «австрийская» установка на денежное иссушение, предлагаемая Салерно, это, несомненно, тот случай, когда «лечение» хуже болезни.

Не так давно Пол Хейне опубликовал в «Ideas on Liberty» рецензию на книгу, которую издатели рекламировали как «экономический путеводитель для начинающих, написанный с марксистских позиций». Хейне замечает: «Варуфакис [автор] не верит, что факты могут подтверждать или опровергать теории, что позволяет ему делать общие утверждения о том, как неправильно устроен мир, и что нужно сделать, чтобы его исправить, на основе теории, которая скорее мелодраматична, чем правдоподобна. Утверждение о том, что факты нельзя использовать для проверки экономических теорий, он подкрепляет цитатами никого иного, как Мизеса»²⁰.

Аргументы Салерно в дискуссии по поводу событий и политики 1920–1930-х годов подразумевают ту же самую методологию. Именно этой методологией так гордился Ротбард. Ни один естествоиспытатель, ни один экономист, считающий свою работу «научной», не примет такого ограничения. Для того, чтобы анализ событий был обоснованным, научный метод должен применять и применяет как индуктивный, так и дедуктивный методы.

²⁰ Paul Hayne review of Vanis Varoufakis, *Foundations of Economics: Begginer's Companion* (Routledge: New York, 1998) // *Ideas on Liberty*. January 2000, p. 60.