

Барри Айхенгрин, Питер Темин

## АЛЬТЕРНАТИВНЫЕ СЦЕНАРИИ ВЕЛИКОЙ ДЕПРЕССИИ<sup>1</sup>

**И**стория всегда явно или неявно пишется по определенной модели, и у этой модели всегда имеются альтернативные сценарии. В этой статье мы сначала рассмотрим нашу модель Великой депрессии («модель Айхенгрина–Темина», как ее назвал Болдерстоун, или – коротко – «модель АТ»), а затем рассмотрим альтернативные сценарии, вытекающие из ее применения к монетарной, макроэкономической и политической истории 1930-х годов.

### 1. ДЕПРЕССИЯ, КАКОЙ ОНА БЫЛА

Чтобы ответить на вопрос, могла ли история пойти иначе, необходимо понять причины Великой депрессии. Одновременное падение производства и цен в начале 1930-х явно свидетельствует о том, что Великая депрессия началась из-за ряда негативных тенденций в совокупном спросе. Но почему столько стран пережили падение совокупного спроса одновременно? Потому что все эти страны, следуя требованиям золотого стандарта, одновременно проводили дефляционную политику. Сутью золотого стандарта было свободное движение золота между людьми и странами, поддержание фиксированной стоимости национальных валют в золотом выражении и, следовательно, соотношения между ними, а также отсутствие международной координирующей и кредитной организации, вроде МВФ<sup>2</sup>. В условиях, когда Соединенные Штаты и Германия обратились к дефляционной политике, остальным странам не оставалось ничего другого, кроме как последовать их примеру<sup>3</sup>.

1 Barry Eichengreen and Peter Temin, «Counterfactual Histories of the Great Depression», in Theo Balderston (ed.), *The World Economy and National Economies in the Interwar Slump*. London: Macmillan, 2003, pp. 211–221.

2 Обширная и полная невеселых размышлений литература о сотрудничестве центральных банков в 1920-х годах показывает, насколько жалкой заменой такой организации оно оказалось.

3 Механизмом регулирования платежного баланса была дефляция, а не девальвации, то есть изменение внутренних цен, а не изменение валютного курса. Сниже-

По мере ослабления веры в такую систему центральные банки и правительства все громче заявляли о своей верности золотому стандарту. Но их действия опровергали их заявления; опасаясь за стабильность системы, они переводили свои резервы из американских казначейских обязательств и британских консолей в золото<sup>4</sup>. В 1928–1932 годах произошло резкое сокращение международных резервов, обеспечивавших глобальную денежную массу: доля иностранной валюты в резервах 24 европейских стран упала с 42 до 8%<sup>5</sup>. Таким образом, дефляция в двух странах, на которые приходилось не более трети мировой экономики, нанесла настолько сильный дефляционный удар, что он сказался на всем мире.

Эта рецессия началась в конце 1920-х годов в Соединенных Штатах и Германии. Их экономики начали сжиматься отчасти вследствие действий центральных банков<sup>6</sup>. Хотя первоначально спад начался в этих странах по совершенно различным причинам, их экономики были тесно взаимосвязаны, и потому ужесточение монетарной политики ФРС осложнило для Германии поддержание обычного уровня импорта капитала, вынудив Рейхсбанк пойти на точно такое же ужесточение политики. В любом случае, очевидно, что именно политика золотого стандарта привела к Великой депрессии и погружению в нее остального мира.

Выбор в пользу дефляции, а не девальвации был наиболее важным фактором, определившим развитие депрессии. Современники явно считали его ключевым решением властей и всецело его поддерживали. Политики во всех индустриальных странах требовали, чтобы в качестве меры борьбы с депрессией использовалась не девальвация валюты, а снижение заработной платы, издержек производства и цен на товары и услуги. Никто не призывал к девальвации до тех пор, пока беспрецедентный кризис не сделал приемлемое решение неприемлемым и наоборот. Но достаточно долгое время дефляция оставалась единственным приемлемым решением.

Правительствам и центральным банкам в начале 1930-х дефляция в своих экономиках давалась непросто. Принимая во внимание жертвы, на которые им пришлось пойти во время Первой мировой войны, рабочие, некогда безропотно сносившие тяготы финансовой стабильности, теперь заставляли политиков считаться со своим мнением. Неспособность разработчиков экономической политики снизить заработную плату была одним из основных экономических ограничений эпохи. Поэтому снижать пришлось не заработ-

ние цен и, возможно, производства должно было привести к сокращению импорта и увеличению экспорта, позволяя улучшить торговый баланс и привлечь золото или иностранную валюту.

4 Этот механизм впервые был описан Дэвидом Юмом в 1752 году.

5 Изложение фактов и объяснение см.: Norkse 1944.

6 Франция тогда не находилась в состоянии рецессии (стабилизировавшись намного позднее остальных, в 1926 году, и только начав оправляться от своей послестабильной рецессии в 1928–1929 годах), и в результате жесткой монетарной политики ей удалось накопить внушительные золотые резервы. Последствия этого для остального мира не слишком отличались от последствий американской и германской политики.

ную плату, а спрос на рабочую силу. Прибыльность упала. Кредит был слишком дорогим (реальная стоимость глобальных золотых резервов, которые обеспечивали денежную массу, была низкой из-за высокого уровня цен)<sup>7</sup>. Возможные политические последствия попытки снижения заработной платы заставили инвесторов опасаться за стабильность золотого стандарта, в то время как разработчики экономической политики всеми силами пытались его сохранить. И поскольку инвесторы все больше сомневались в глубине политической поддержки системы и, следовательно, самой ее работе, началось стремительное сокращение международных резервов, когда центральные банки начали переходить с валюты на золото.

Распространение Великой депрессии по миру связано прежде всего с господством идеологии золотого стандарта, ментальности, которая придавала первостепенное значение внешнеэкономическим отношениям и видела в спекуляциях, наподобие тех, что имели место на Нью-Йоркской фондовой бирже, угрозу экономической стабильности<sup>8</sup>. Таким образом, американские, британские и немецкие разработчики политики признавали необходимость дефляции, которая стала осуществляться в конце 1920-х годов. И когда американская, британская и германская экономики пережили сжатие, механизм золотого стандарта привел к спаду в других экономиках. По мере сжатия, импорт в эти страны сокращался, сокращая экспорт из других стран. Они также сократили экспорт капитала (в случае с США и Британией) в ответ на ужесточение условий получения кредита в конце 1920-х.

Ни одна из стран, придерживавшихся золотого стандарта, не смогла избежать такого жесткого режима во время Великой депрессии<sup>9</sup>. Одни из них пережили падение цен из-за отсутствия спроса на их товары на экспортных рынках. Другие сдерживали внутренний спрос, подталкивая к падению цен ради поддержания стоимости своей валюты. Почти во всех случаях дефляция сопровождалась депрессией, когда вслед за падением совокупного предложения в этих странах произошло падение совокупного спроса. Банковские системы рушились под весом этого дефляционного давления, еще больше сокращая кредитную и экономическую активность.

По мере ослабления веры в золотой стандарт, дефляционное давление усиливалось. Когда девальвация фунта стерлингов пробудила в умах инвесторов сомнения относительно дальнейшей стабильности доллара, ФРС посчитала необходимым поднять учетную ставку, несмотря на стремитель-

7 Этот механизм рассмотрен в ряде статей нобелевского лауреата Роберта Манделла (Mundell 2000). См. также: Johnson 1998.

8 В финансовой ортодоксии того времени существовали два течения: первое делало акцент на чрезмерных спекуляциях и необходимости ликвидации этих финансовых излишков; второе же подчеркивало необходимость твердого следования диктату золотого стандарта в экономике. Мы исходим из того, что эти два течения были взаимосвязаны; они были двумя гранями того, что мы назвали «ментальностью золотого стандарта» (Eichengreen and Temin 2000).

9 Вопрос о том, подчинились ли Соединенные Штаты этому режиму в ключевом 1932 году, рассматривается в работе: Hsieh and Romer 2000. Мы склонны полагать, что это действительно произошло — по крайней мере психологически.

ное сокращение американской экономики. ФРС не заботилась инфляция, когда цены падали. Ее не заботило избыточное предложение, когда пузырь на Уолл-Стрит лопнул. Ее беспокоили потери золота — предполагаемые и действительные — и влияние этого на доверие к доллару. Золотой стандарт явно оказывал определяющее влияние на формирование политики, которая усугубила американскую депрессию.

Из этого следует, что отказ от золотого стандарта был единственным средством, способным остановить спад. Отказ от золота позволял разорвать связь между платежным балансом и уровнем цен. И точно так же позволял разорвать связь между глобальными золотыми резервами и глобальной денежной массой. Если бы этого не произошло, страны не смогли бы снизить процентную ставку или совершить денежно-кредитную экспансию, не вызвав валютного кризиса. Изменение валютных курсов, а не внутренних цен, позволяло преодолеть разрыв между внутренним и внешним спросом без болезненной дефляции. Девальвация в одной стране могла привести к разорению соседей, если бы она не сопровождалась кредитной экспансией, но девальвация во всех остальных странах могла увеличить стоимость мировых валютных резервов и сделать возможными мировую монетарную рефляцию и экономический рост.

## 2. ДЕПРЕССИЯ, КАКОЙ ОНА МОГЛА БЫ БЫТЬ

Что бы произошло, если бы страны отказались от золотого стандарта раньше, чем они сделали это на самом деле? Вместо обширной литературы о Великой депрессии мы бы, возможно, имели небольшое число работ о спаде 1929–1930 годов и крахе золотого стандарта в межвоенный период, подобно работам о рецессии конца 1960-х в Соединенных Штатах и крахе Бреттон-Вудской системы.

Британия отказалась от золотого стандарта в 1931 году, избежав кошмаров резкого спада. Одна из наиболее открытых индустриальных экономик, британская, не способна была полностью оградить себя от остального мира, который все еще переживал спад. Британия также была недостаточно крупной экономикой, чтобы изменить направление развития всей мировой экономической системы, даже если бы она начала последовательно проводить рефляционную политику.

Взяв за основу историческую Британию, можно задаться вопросом, что бы произошло, если бы другие страны поступили бы точно так же, как Британия. Фергюсон и Темин утверждают, что германский валютный кризис 1931 года был вызван политическими действиями Веймарской республики, а не железными законами экономики. Если немецкий кризис не был экономически неизбежен — если он не был следствием австрийского краха или изменений на американских рынках капитала, — события могли бы развиваться иначе, прими политики иные решения.

Предположим, что весной и летом 1931 года правительство Веймарской республики вело себя менее воинственно. В частности, предположим, что

правительство отказалось от попыток изменить условия Версальского соглашения, призывая к таможенному союзу с Австрией и отказу от выплаты репараций в марте и июне 1931 года. Растущий дефицит немецкого правительства по-прежнему финансировался бы за счет зарубежных кредитов, а немецкие банки остались бы невредимыми. Это слегка улучшило бы жизнь в Германии. Хотя положение в Германии 1931 года было крайне неблагоприятным, вряд ли произошло бы резкое его ухудшение, если бы банковская система не оказалась в глубоком кризисе. Но если бы немецкое правительство продолжило политику золотого стандарта, поддержания мобильности капитала и фиксированной цены своей валюты, на серьезное улучшение экономического положения рассчитывать также не было бы оснований<sup>10</sup>. Кардинального изменения хода немецкой истории не произошло бы, потому что экономическая политика не была бы совершенно иной. Худшего результата, валютного кризиса 1931 года, возможно, удалось бы избежать, но диктат золотого стандарта по-прежнему бы сохранился. Хотя спад производства не был бы таким резким или длительным, падение его все равно бы продолжилось<sup>11</sup>.

Немецкая макроэкономическая политика в конце 1931 года была бы дефляционной, даже если бы Германия наложила ограничения на валютные сделки и использовала это средство для того, чтобы стимулировать свою экономику (не вызывая краха ее валюты). Если бы эта дефляционная политика проводилась в мире, который можно назвать первым из наших альтернативных миров, то немецкая депрессия была бы немного более мягкой, но она по-прежнему была бы Великой депрессией. Другие страны мало что выиграли бы от этого, так как значительный приток капитала в Германию, привлеченного менее агрессивной внешней политикой правительства, означал бы значительный отток капитала из других стран, в частности из Соединенных Штатов, что побудило бы ФРС поднять процентную ставку, тем самым еще больше усугубив американский спад<sup>12</sup>.

Теперь предположим, что в 1931 году немецкое правительство также изменило бы свою макроэкономическую политику. Предположим, что Германия ввела бы валютные ограничения или произвела девальвацию валюты вместе с Британией, а в дополнение к этому летом-осенью 1931 года начала бы проводить гораздо более стимулирующую макроэкономическую политику.

10 Иными словами, известный декрет о снижении фиксированных цен, принятый Брюнингом в декабре 1931 года, вызвал бы спад в экономике, даже если бы в июле никакого кризиса не было.

11 Бернанке и Джеймс (Bernanke and James 1991) рассматривают панельные данные по нескольким десяткам стран и соотносят развитие производства со степенью дефляции, наличием или отсутствием банковского кризиса и дополнительными контрольными переменными. Они приходят к выводу, что производство страдало и при более быстрой дефляции, и при банковском кризисе. Мы полагаем, что производство продолжало бы падать, но не так значительно.

12 Таким образом, иная политическая позиция Германии сама по себе привела бы к международному «перераспределению» депрессии. Это свидетельствует в пользу нашей предыдущей идеи, что для ее завершения потребовалась бы более радикальная переориентация политики.

ку<sup>13</sup>. Состояние экономики в ней почти наверняка начало бы налаживаться быстрее<sup>14</sup>. Кроме того, даже если бы летом не было никакого валютного кризиса (вспомним, что этот второй сценарий основывается на первом), немецкие потребители и инвесторы не стали бы тревожиться насчет своих банков и валюты. При этом втором сценарии положение в Германии улучшилось бы<sup>15</sup>.

А как насчет остального мира? Айхенгрин и Сакс (Eichengreen and Sachs, 1986) показали, что девальвации вредны для других стран, когда страна, проводящая девальвацию, не в состоянии обеспечить рост своей экономики за счет внутреннего кредитования. К этой категории относится Британия 1931 года; только весной 1932 года Банк Англии снизил учетную ставку и начал стимулировать экономическую активность. В этот момент британская девальвация перестала быть разорительной для соседей и стала нейтральной или даже полезной для остального мира. Подавляющее большинство остальных стран поступило схожим образом, воспользовавшись своей новой свободой для проведения осторожной политики кредитной экспансии, хотя и с некоторой задержкой.

Модель Айхенгрин и Сакс вполне применима и к Германии. Если бы Брюнинг произвел девальвацию, но продолжил дефляционную политику, девальвация пошла бы на пользу Германии, но повредила бы другим странам. Но если бы Брюнинг понял, что девальвация позволяет проводить более экспансионистскую политику, и отреагировал соответственно, немецкая девальвация смогла бы облегчить положение и в других странах. Немецкое правительство обсуждало возможность отказа от золотого стандарта вслед за Британией в сентябре 1931 года, и тон этого обсуждения свидетельствует о понимании того, что девальвация должна сопровождаться целым рядом мер: речь шла о собственно самой девальвации и об изменении макроэкономической политики для обеспечения роста экономики. И именно этот последний момент отпугивал ветеранов немецкой гиперинфляции. Они опасались, что позитивное влияние девальвации на цены и спрос будет не слишком значительным, тогда как доверие может оказаться серьезно подорвано (любые изменения во внутренней экономической политике должны были сказаться на изменениях в паритете). Разумно задать вопрос, что бы произошло, если бы Германия произвела девальвацию в 1931 году (или приняла всерьез последствия ограничения валютных операций) и затем (возможно, спустя полгода или около того, как в Британии) начала осторожную и продуманную кредитную экспансию, стабилизируя цены и спрос.

13 Это довольно смелое допущение. Германия пережила одну из самых резких гиперинфляций начала 1920-х, из-за чего политики и общество испытывали почти инстинктивную неприязнь к идеям агрессивной рефляционной монетарной политики (даже после введения жестких валютных ограничений). Это наблюдение нужно лишь для того, чтобы подчеркнуть нашу основную идею.

14 Это «почти» имеет большое значение, как мы поясним ниже.

15 Упомянутая ранее модель Бернанке и Джеймса прогнозирует в этом случае намного более благоприятное развитие производства.

Если бы негативные последствия для доверия не смогли перевесить позитивные (а этого не было ни в одной стране, которая поступала подобным образом), то депрессия в других странах также ослабла бы.

Третий альтернативный сценарий основывается на совершенно иных посылах в том, что касается места изменений и их возможных последствий. Предположим, что немецкая история развивалась бы так, как она развивалась на самом деле до и после лета 1931 года. Предположим, что осенью 1931 года Британия проводила бы именно ту политику, которую она проводила на самом деле. Но предположим, что американская Федеральная резервная система *не* проводила той политики, которую она действительно проводила и которая привела к потере золотых запасов в сентябре-октябре 1931 года. Как известно, Федеральная резервная система следовала требованиям золотого стандарта и дважды за одну неделю подняла процентную ставку — самое значительное повышение процентной ставки в истории ФРС. Как отмечали все — от Фридмана и Шварц (Фридман и Шварц 2007) до Ромера (1993), — это действие встретило одобрение американского финансового сообщества. И, конечно, оно нанесло сокрушительный удар по и без того депрессивной экономике.

Осенью 1931 года Соединенные Штаты вслед за Англией могли отказаться от золотого стандарта. Если бы Соединенные Штаты отпустили доллар в свободное плавание, валюта, скорее всего, упала бы вслед за фунтом, так что курс доллара и фунта остался бы более или менее неизменным. Это стало бы шоком для мировой финансовой системы. Как известно по опыту других кризисов и из макроэкономической теории, придающей особое значение открытой экономике, валютным курсам в конечном итоге удается восстановить примерное равновесие в ответ на изменение политики. Предположим, что несоответствие уровня валютного курса паритету покупательной способности для доллара оказалось бы примерно тем же, что и для фунта, то есть около 20%, и что затем произошла бы стабилизация курсов. Иными словами, мы полагаем, что не было никаких оснований предполагать наступление валютного хаоса, как того ожидали защитники золотого стандарта<sup>16</sup>.

В этом случае одновременная девальвация самой крупной в мире валютной области и самой широкой в мире торговой области позволила бы обеспечить необходимую ликвидность, если бы американское правительство и Банк Англии провели внутреннюю кредитную экспансию. Девальвация позволила бы ФРС сосредоточить внимание на внутренних проблемах, а не на международных ограничениях, как это произошло два года спустя при администрации Рузвельта. Вместо принятия беспрецедентных дефляционных мер произошла бы кредитная экспансия, пусть и постепенная, как в Англии. В соответствии с этим третьим сценарием, после 1931 года в мире не проводилась бы одинаковая дефляционная политика.

Учитывая, что центральным банкам и правительствам необходимо примерно полгода после отказа от золотого стандарта для того, чтобы осознать, что этот отказ не влечет за собой угрозы инфляции, и перейти к осторожной

16 Их ожидания подробно описаны в работе: Eichengreen and Temin 2000.

рефляции, и еще год для того, чтобы изменения в монетарной политике сказались на реальной экономике, даже при этом сценарии 1932 год не был бы благополучным. Другие страны испытали бы потерю конкурентоспособности. Только к концу года они ощутили бы некоторое ослабление кредитного сжатия и рост спроса за счет стимулов, созданных американскими и британскими центральными банками. Положительные последствия могли бы проявиться и раньше, если бы домохозяйства и фирмы ожидали благотворных последствий переориентации американской и британской политики с самого начала ее проведения. Но большинство свидетельств согласуется с представлением, что для проявления политических последствий нужно было время<sup>17</sup>.

Наш последний сценарий представляет собой сочетание описанных ранее второго и третьего вариантов. В этом четвертом сценарии Британия, Германия и Соединенные Штаты проводят девальвацию летом или осенью 1931 года и постепенно меняют свою политику. Вместо незыблемой верности золотому стандарту они сосредотачивают внимание на внутриэкономической ситуации. Возможно, действия одних стран оказывали бы стимулирующее воздействие на меры в других странах и процесс пошел бы быстрее, чем после одностороннего отказа Англии от золотого стандарта. Французы, конечно, были бы против всей этой экспансии, говоря, что новая политика приведет к хаосу и катастрофе. Девальвация во Франции в 1931 году кажется особенно фантастической: ей потребовалось пять лет экономического спада и острейших политических дебатов, чтобы прийти к осознанию такой необходимости. Но если бы немцы решились на экспансию, тогда, возможно, даже эти ярые приверженцы золотого стандарта присоединились бы к остальным (этому способствовало бы франко-германское соперничество). Независимо от позиции Франции, многие другие страны в сфере влияния США, Британии и Германии, вероятно, изменили бы свою политику вслед за этими тремя государствами.

Этот последний сценарий предполагает изменение макроэкономической политики осенью 1931 года почти во всем промышленно развитом мире. Восстановление началось бы почти сразу после осознания инвесторами и потребителями того, что политика изменилась. Дно было бы достигнуто в 1931 году, а в 1932 году началось бы постепенное улучшение ситуации. Безработица и незанятые ресурсы по-прежнему оставались бы значительными, но настроение было бы совершенно иным, поскольку в экономике появились бы признаки роста. Начало 1930-х осталось бы в нашей памяти лишь как серьезная рецессия, подобно рецессии начала 1980-х, а не как Великая депрессия.

17 В более ранней работе (Temin and Wigmore 1990) авторы использовали идею изменения макроэкономической политики для объяснения быстрого возобновления промышленного производства в Соединенных Штатах после отказа Рузвельта от золотого стандарта. Но в странах золотого блока не наблюдалось быстрого возрождения промышленного производства в ожидании проявления в 1933 году благотворных последствий американской политики, из которого мы здесь исходим.



### 3. ВЫВОДЫ

Историки экономики ради забавы любят поразмышлять над тем, как иная экономическая политика могла бы ослабить Великую депрессию или сделать ее менее продолжительной. Но и обычные историки имеют причины для того, чтобы относиться к таким спекулятивным сценариям всерьез. Наиболее веской из этих причин является важный исторический перелом, который произошел тогда, когда в январе 1933 года Гитлер стал канцлером Германии. Если бы можно было избежать прихода к власти нацистов и, возможно, Второй мировой войны, история XX века могла бы оказаться совершенно иной.

Немало чернил было изведено на разъяснение причин прихода нацистов к власти. Различные исследования подтверждали и опровергали разнообразные, порой полностью противоположные гипотезы о связи между немецкой экономикой и голосованием за нацистов. В какой-то степени нет никаких сомнений в том, что нацисты были партией депрессии. В 1920-х они были маргинальной группой, которой удалось выйти на выборы только в 1930 году, когда экономическое положение ухудшилось. Они получили еще больше мест в рейхстаге во время первых выборов 1932 года, но они потеряли места во время вторых выборов, прошедших позднее в том же году, когда экономическое положение начало улучшаться. Если бы улучшение произошло раньше, то, как свидетельствует новое исследование панельных данных, нацисты получили бы меньше голосов<sup>18</sup>. У нас нет модели политического процесса, показывающей, что слабая поддержка нацистов среди избирателей могла бы существенно повлиять на политическое маневрирование руководства Веймарской республики. Но почти все модели показывают, что при более благоприятных экономических условиях политическая поддержка нацистов была бы ниже, как и вероятность того, что Гинденбург попросил бы Гитлера стать канцлером.

Альтернативные сценарии экономической политики — это не просто развлечение для экономистов. Экономическая политика — это важная составляющая политики. Если бы экономическая политика во время Великой депрессии была иной, можно предположить, что ужасов нацизма и Второй мировой войны можно было бы избежать. Последовательность описанных выше сценариев выявляет вероятные последствия все более сильных изменений в экономической политике. Каждый последующий сценарий предусматривает более радикальные изменения в политике и прогнозирует менее продолжительную депрессию. Неизвестно, какое количество элементов из этой последовательности могло бы помешать укреплению политических позиций нацистов. Несомненно, что четвертый и самый амбициозный сценарий изменил бы экономическое положение достаточно сильно, чтобы не допустить прихода к власти нацистов. И, на наш взгляд, не так уж важно, могли или нет второй и третий сценарий выполнить ту же задачу.

18 Стогбауэр (Stögbauer 2001) соединил очевидные временные ряды и прежде неоднозначные структурные данные, показав, что безработица была важнейшим фактором, влиявшим на голосование за нацистов.

Теория Великой депрессии Айхенгрин–Темина имеет две важные черты. Она дает связное объяснение макроэкономической истории межвоенных лет. И поскольку она основывается на эксплицитной модели, эта теория позволяет сделать еще кое-что — рассматривать возможные альтернативные сценарии исторического развития. Она помогает увидеть политические действия, которые влияли на экономическую историю. Это заставляет нас сделать вывод, что неверные решения разработчиков макроэкономической политики привели к тому, что населению мира более чем десятилетие пришлось страдать от насилия и даже геноцида.

Как мы заметили в другой своей работе (Eichengreen and Temin 2000), чиновники и политики отказывались признавать этот факт. Они продолжали верить в целесообразность своей ошибочной политики, в то время как весь мир погружался в депрессию и хаос. И только когда на смену им пришли другие государственные деятели, экономическая политика изменилась. В конце концов вопрос, ответ на который выходит за рамки настоящей статьи, состоит в том, как можно изменить экономическую политику и экономическое руководство. Приход к власти нацистов — один из примеров того, как это может происходить, хотя здесь мы и имеем дело с наименее желательным из возможных вариантов.

## ЛИТЕРАТУРА

- Фирдман, Милтон и Анна Якобсон Шварц, *Монетарная история Соединенных Штатов* (Киев: Ваклер, 2007).
- Benjamin, Daniel and Levis Kochin (1979), «Searching for an Explanation for Unemployment in Interwar Britain», *Journal of Political Economy* 87, pp. 441–487.
- Bernanke, Ben, and Harold James, «The Gold Standard, Deflation, and Financial Crisis in the Great Depression: An International Comparison», in R. G. Hubbard, ed., *Financial Markets and Financial Crises* (Chicago: Chicago University Press, 1991), pp. 33–68.
- Edie, L. D., *Dollars* (New Haven: Yale University Press, 1934).
- Eichengreen, Barry, and Jeffrey Sachs (1986), «Competitive Devaluation and the Great Depression», *Economics Letters*, 22: 67–71.
- Eichengreen, Barry, and Peter Temin (2000), «The Gold Standard and the Great Depression», *Contemporary European History*, 9: 183–207.
- Ferguson, Thomas, and Peter Temin, «Made in Germany: The German Currency Crisis of 1931», MS, 2001. [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=260993](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=260993).
- Harris, Bernard, «Unemployment Insurance and Health in Interwar Britain» in Barry Eichengreen and Timothy J. Hatton, *Interwar Unemployment in International Perspective* (Dordrecht: Kluwer, 1985).
- Hsieh, Chang-Tai and Christina Romer (2001), «Was the Federal Reserve Fettered? Devaluation Expectations in the 1932 Monetary Expansion», NBER Working Paper No. 8113.
- Johnson, H. Clark, *Gold, France and the Great Depression, 1919–1932* (New Haven: Yale University Press, 1998).
- Mundell, Robert (2000), «A Consideration of the Twentieth Century», *American Economic Review* 90: 327–340.
- Nurkse, Ragnar, *International Currency Experience* (Geneva: League of Nations, 1944).
- Romer, Christina (1993), «The Nation in Depression», *Journal of Economic Perspectives* 7: 19–40.
- Stögbauer, Christian (2001), «The Radicalisation of the German Electorate: Swinging to the Right and the Left in the Twilight of the Weimar Republic», *European Review of Economic History*, 5: 251–280.
- Temin, Peter, and Barrie Wigmore (1990), «The End of One Big Deflation», *Explorations in Economic History*, 27: 483–502.