

ДЕНЬГИ В 1920–1930-Е ГОДЫ¹

Деньги — самая древняя и мучительная тайна экономической науки: как они создаются, какого рода институты инициируют этот процесс, с помощью каких волшебных заклинаний и священнодействий центральные банки управляют денежной системой; какие правила, законы или традиции ограничивают свободу их действий.

Может быть, всеобщее невежество во всем, что касается денег не слишком страшно. В конце концов, миллионы людей, использующих деньги, водят автомобили и работают на сложных компьютерах, не вдаваясь в технические детали. Может быть, пока автомобили, компьютеры и деньги работают хорошо, на них можно не обращать внимания? Однако так можно поступать в отношении машин и компьютеров, но деньги — другое дело.

Прежде всего, побочные эффекты невежества в вопросах денег несравнимы с побочными эффектами невежества в области технического оборудования. Производством и продажей всех товаров длительного пользования управляют конкурентные рынки, в то время как сегодня (как, впрочем, и вчера) во всех странах мира производство денег входит в компетенцию правительств. Государства, через чиновников центральных банков, монополизировали денежный механизм. Каждый центральный банк с высокой точностью устанавливает, сколько в экономике имеется денег и какова скорость, с которой будет изменяться объем денежной массы. Вне всяких сомнений и, более того, неизбежно в данном процессе присутствует политическое давление, хотя это редко видно даже опытным наблюдателям.

Поскольку правительства обладают властью бесконтрольно создавать деньги, они имеют дополнительные стимулы утверждать, что причиной депрессий и инфляции (возникающих вследствие неправильного управления деньгами) являются необычные и неожиданные экономические события — «шоки», как их называют. Этот термин вызывает ощущение надвигающегося и неизбежного драматического события. Неполное знание о компьютерах и автомобилях не приводит ни к подобным социальным катастрофам, ни к «шокам», которые могут оказать влияние на их производство и распространение. Однако государство и не монополизировало их производство и распространение. В этом-то вся и разница.

¹ *Timberlake R. Money in the 1920s and 1930s // Freeman. 1999. April, pp. 37–44.*

РОКОВЫЕ ДЕСЯТИЛЕТИЯ

Нигде невежество в денежных вопросах не является более очевидным, чем в оценках экономических и денежных событий 1920–1930-х годов. Даже по прошествии нескольких десятилетий популярные объяснения продолжают неверно истолковывать причины возникновения неравновесия и роль государства в усугублении проблемы. Всевозможные апологеты государства не только утверждают, что масштабное вмешательство государства в экономику в 1930-х годах было необходимо; они также настаивают, что отсутствие реакции частного сектора на многочисленные государственные программы доказывает, что экономическая система находилась на грани смерти.

Ничто не могло предотвратить катастрофу, заявляют они, поддерживая распространенное убеждение, что в 1920-е годы рыночная экономика чрезмерно расширилась. Они заявляют, что этот бум привел к краху фондового рынка 1929 года и к нескольким банковским кризисам начала 1930-х годов. Согласно этой легенде, финансовые обвалы спровоцировали изнуряющую ликвидацию производственных мощностей и все опустошение 1930-х. Роль центрального банка — Федерального резерва — и его управляющих в катастрофе 1920–1930-х годов в целом остается неизвестной и поэтому не получает оценки.

Другие наблюдатели, например, экономисты австрийской школы, считают, что все беды начались с проводимой центральным банком в 20-х годах «инфляции». Эту «инфляцию» необходимо было изобрести, потому что инфляция — центральный элемент австрийской теории делового цикла, описывающий специфически австрийское неравновесие. «Инфляция» австрийской школы не ограничивается повышением уровня цен (при этом не важно, как именно определяется рост «цен»). Наоборот, инфляция представляет собой увеличение денежной массы, «*не состоящей из* увеличения [количества] золота (или не покрываемой таким увеличением)»².

Австрийская «инфляция» провоцирует переинвестирование и рассогласованность в различных секторах экономики. Для того чтобы исправить порожденное инфляцией неравновесие необходимо ликвидировать инвестиции, начатые на основе ошибочных расчетов [эффективности проектов]. Длительные экономические бедствия 1930-х годов как раз и были такого рода расчисткой.

Главным проповедником этой точки зрения был Мюррей Ротбард. Проблема Ротбарда сформулирована в его книге «Великая депрессия в Америке». Присвоив полезному слову «инфляция» новое и неприемлемое значение, Ротбард «обнаружил», что на самом деле инфляцию 1921–1929 годов спровоцировал Федеральный резерв. В денежную массу он включил не только наличные деньги и все депозиты в коммерческих банках, скорректированные на межбанковские кредиты — общепринятый агрегат денежной массы

2 Rothbard M. N. America's Great Depression. Kansas City: Sheed and Ward, 1963, 1972, p. 87. Курсив в оригинале.

M_2 , — но и сбережения, заемный акционерный капитал и чистые резервы по полисам страхования жизни. Соответственно, там, где денежная масса M_2 увеличилась на 46 % за период, т. е. ежегодный прирост составлял около 4 %, расширенная денежная масса Ротбарда увеличилась на 62 %, т. е. ежегодный рост составлял около 7 %³.

Здесь Ротбард ошибочно смешивает элементы финансового богатства с деньгами. Последние два пункта из его списка не являются деньгами. Их нельзя потратить на обычные товары и услуги. Чтобы их потратить, необходимо превратить их в наличные деньги — банкноты или банковские чеки. При увеличении их количества они не перетекают на другие рынки и не становятся причиной серьезного макроэкономического неравновесия. Их появление в качестве финансовых активов физических лиц может иметь даже дефляционный характер, потому что для их покупки и продажи требуются деньги, которые в противном случае были бы использованы на совершение сделок с обычными товарами и услугами.

Апологеты централизованной банковской системы, напротив, причину всех бед видят в «спекуляциях» на фондовом рынке, а не в переинвестировании. Они считают, что Федеральный резерв сделал все, что мог, для противодействия «неизбежному» сжатию, последовавшему после фондового бума 1929 года, но всех его усилий оказалось недостаточно. Поскольку федеральным правительством и Федеральным резервом управляют самые честные и умудренные опытом люди, то что-то должно быть не так в самой экономической системе. Рынкам нельзя доверять обеспечение полной занятости и устойчивого реального роста.

НЕПРАВИЛЬНОЕ ИЗМЕРЕНИЕ ДЕНЕГ

Внимательное изучение денежной системы и денежной статистики заставляет сделать вывод, что ни одна из приведенных выше точек зрения не является аналитически корректной. Их недостатки определяются игнорированием пороков институциональной структуры, в рамках которой деньги генерируются одновременно золотым стандартом и центральным банком. Кроме того, в обоих случаях неверно определяются денежные показатели центрального банка.

В 1920-е годы деньги создавались четырьмя четко определенными институтами: золотым стандартом, Министерством финансов США, Федеральным резервом, состоявшим из 12 банков и Совета Федерального резерва в Вашингтоне, а также системой коммерческих банков, которых насчитывалось более 20 000. Однако роль этих институтов была различной. Денежную политику и происходящие в денежной сфере события определяли золотой стандарт и Федеральный резерв при заметном участии Министерства финансов. Коммерческие банки могли только пассивно принимать то, что исходило от центрального банка и золотого стандарта. Они тоже создавали

3 Ibid., p. 88.

деньги. Но с их стороны создание денег было непреднамеренным и являлось исключительно побочным продуктом кредитных операций.

После Первой мировой войны золотой стандарт был чем угодно, только не автономным саморегулирующимся институтом, завещанным отцами-основателями. Совсем наоборот. Чиновники Федеральных резервных банков, прежде всего президенты, и управляющие Совета Федерального резерва, располагавшиеся тогда в здании Министерства финансов, проводили денежную политику, которая часто ловко обходила золотой стандарт. Когда из других стран золото попадало в американскую экономику, импортеры депонировали его в коммерческом банке. В свою очередь, коммерческий банк отправлял золото в соответствующий региональный Федеральный резервный банк, в сферу действия которого входил. Последний кредитовал резервный счет коммерческого банка, на ту же сумму кредитовал собственный счет золотых активов и депонировал физическое золото в Министерстве финансов. Если коммерческому банку нужны были наличные деньги, а не дополнительная сумма на резервном счету, то Федеральный резервный банк на основе полученного золота эмитировал собственные банкноты Федерального резервного банка в соотношении 1:1. В любом случае, Федеральный резервный банк просто монетизировал золото. Он конвертировал золото в доллары точно так же, как это сделал бы простой коммерческий банк в случае отсутствия центрального банка.

Теперь, поскольку золото пришло в страну, в денежной системе стало больше долларов в банковских резервах и на депозитах, т. е. наличных долларов. Все остальные разновидности законных средств платежа, такие как серебряная валюта и государственные банковские билеты (банкноты), учитывались в Федеральных резервных банках точно так же, как золото. Поэтому Федеральные резервные банки являлись хранителями значительной доли денежной базы экономики — наличных денег и банковских резервов, обеспечивавших чековые счета, которые использовались домохозяйствами и предприятиями для повседневных сделок.

БЛОКИРОВАНИЕ ВЛИЯНИЯ ЗОЛОТА

Разумеется, Федеральный резерв создавался не для того, чтобы всего лишь хранить базовые деньги экономики. Федеральные резервные банки имели также законное право создавать банковские резервы и наличные деньги. Используя хранившееся у них золото и другие законные средства платежа в качестве *своих* резервов, Федеральные резервные банки сами могли становиться институтами с частичным резервированием. Путем покупки у коммерческих банков «приемлемых» активов, приносящих проценты, они могли увеличивать резервы коммерческих банков или предоставлять им дополнительные наличные деньги. Если бы Федеральные резервные банки пожелали блокировать влияние депонированного в них золота с целью предотвратить создание на базе нового золота обычных денег [агрегат M1. — Прим. пер.], они могли ограничить выдачу займов коммерческим банкам или про-

дать часть их процентных активов. В определенных границах чиновники Федерального резерва могли сознательно и целенаправленно содействовать или противодействовать результатам работы механизма золотого стандарта, управляемого рыночными силами. Именно против такого рода манипулирования вполне справедливо возражал Ротбард.

Институциональные полномочия Федеральных резервных банков были определены в Законе о Федеральном резерве 1913 года. В соответствии с этим законом Федеральным резервным банкам были даны полномочия конфисковывать большую часть золота банковской системы и возможность, как показано выше, либо усиливать, либо сдерживать денежные последствия прибывающего золота. В то же время, создавая Федеральный резерв, конгрессмены рассматривали новый институт лишь как дополнение к официальному золотому стандарту. Непосредственно в текст Закона о федеральном резерве они внесли положение, гласящее: «Ничто в этом законе... не должно считаться аннулированием положения о паритете [между золотом и долларом], содержащегося в законе, одобренном 14 марта 1900 года». Имелся в виду Закон о золотом стандарте, провозгласивший золото единственным денежным металлом, являвшимся законным средством платежа в США. Предполагалось, что Федеральный резерв будет действовать в рамках официального золотого стандарта.

Хранящееся в Федеральном резерве золото и другие резервные активы номинально росли на 1,1% в год, прежде всего за счет притока золота. Проводимая резервная политика «стерилизовала» часть золота, не позволяя становиться базой для новых денег. То есть, когда золото попадало в кассы Федеральных резервных банков, они снижали объем других активов, представлявших собой преимущественно долги коммерческих банков: коммерческие банки выплачивали часть своих долгов путем снижения остатков на резервных счетах Федеральных резервных банков. Изменения в «чистых денежных обязательствах» федеральных резервных банков точно отражают эту дефляционную политику. «Чистые денежные обязательства» — это совокупные денежные активы минус золото и другие резервы узаконенных средств платежа. На протяжении данного восьмилетнего периода этот показатель, который честно отражает *цель* политики Федерального резерва, снижался со скоростью 8,0% в год.

Политика Федерального резерва успешно нейтрализовала приток золота, так что цены росли медленно — на 0,5% в год в течение восьмилетнего периода. Такое изменение едва ли можно назвать «ростом», потому что оно меньше статистической погрешности индекса. Одно можно сказать определенно: никакой инфляции *не* было. Помимо денежных показателей, все экономические хроники этого периода также подтверждают, что политика Федерального резерва служила тормозом возможного роста цен в США, спровоцированного притоком золота. Главная цель Федерального резерва — проведение международной денежной политики, в частности помощь Банку Англии в осуществлении и поддержании выкупа фунта стерлингов за золото, — но это другая история.

В книге «Денежная история США» Милтон Фридмен и Анна Шварц резюмировали денежную историю 1920-х годов в следующем абзаце: «Движению золота не разрешалось воздействовать на общий объем денег повышенной

эффективности [банковские резервы и наличные деньги]. Оно подвергалось стерилизации... причем притоки компенсировались продажами на открытом рынке, а оттоки — покупками на открытом рынке»⁴. Далее они отмечают: «Широко распространенное мнение, согласно которому то, что повышается, должно понижаться... плюс драматичный бум на фондовом рынке, послужили причиной того, что многие стали полагать, что Соединенные Штаты испытывали жестокую инфляцию до 1929 года, а Федеральный резерв послужил ее двигателем. *Ничто не может быть более далеким от истины.* К 1923 году оптовые цены восстановились лишь на шестую часть их падения в 1920–1921 годах. С того времени и до 1929 года они падали в среднем на 1% в год... Явно не будучи инфляционным десятилетием, двадцатые годы были полной противоположностью. И Резервная система, далеко не будучи двигателем инфляции, всегда удивительно удерживала объем денежной массы от увеличения настолько, насколько бы он увеличился, если бы движению золота позволили оказывать свое полное влияние»⁵.

По иронии судьбы, Федеральный резерв, заслуженно получивший в последние десятилетия клеймо «двигателя инфляции», в 1920-х годах был «двигателем», предотвратившем золотую инфляцию. Любая золотая инфляция была бы очень мягкой; поэтому вопрос о том, была ли политика Федерального резерва правильной, является спорным — пока мы не посмотрим на то, что случилось позже.

Если считать, что интервенции Федерального резерва предотвратили незначительную золотую инфляцию, изменил ли Федеральный резерв свою политику, когда произошел крах банков и возникла угроза экономического сжатия? Следовала ли она признаваемой всеми доктрине центрального банка, легко предоставляя займы во время последовавшего сжатия по твердым процентным ставкам до тех пор, пока ее золотых резервов не стало хватать только на то, чтобы покрыть позолотой чайную ложку⁶. Давайте посмотрим, что произошло на самом деле.

ПРИШЛА БЕДА

Всем известно, что последующие четыре года, с 1929-го по 1933-й, были дефляционной катастрофой. Не так известно, что Федеральный резерв делал, или, что важнее, не делал на протяжении этого времени. Его предста-

4 Friedman M., Schwartz A. J. A Monetary History of the United States, 1867–1960. Princeton: National Bureau of Economic Research and Princeton University Press, 1963, p. 297. [Рус. пер.: Фридман М., Шварц А. Я. Монетарная история Соединенных Штатов. 1867–1960. Киев: Ваклер, 2007, с. 290–291.]

5 Ibid., p. 298. [Рус. пер.: Там же, с. 291–292.] Курсив мой. — Р. Т.

6 Эта хорошо усвоенная теория поведения центрального банка была предложена Уолтером Бэдждотом в его классическом произведении: Bagehot W. Lombard Street. Rev. ed. London: Kegan, Paul, Trench, Toubner & Co. 1906 [1873]. [Рус. пер.: Бэдждот В. Ломбардстрит. Критическое исследование об организации и деятельности английского денежного рынка. Пер. с англ. изд. 1896 г. СПб.: Типо-лит. А. Е. Ландау, 1901.]

вители часто заявляли, что Федеральный резерв пытался делать «все, что в его силах», чтобы развернуть вспять тенденцию сжатия, и что он до предела использовала свои золотые резервы. И опять, ничто не может быть дальше от истины.

К 1929 году денежные обязательства Федерального резерва — резервно-депозитные счета коммерческих банков в Федеральных резервных банках и хранящиеся у населения наличные деньги Федерального резерва — составляли 4,25 млрд долл. Это превышало золотые резервы Федерального резерва лишь на 1,39 млрд долл. Иначе говоря, объем золота, попавшего в Федеральные резервные банки, которым в случае отсутствия центрального банка владели бы коммерческие банки, равнялся 2,86 млрд долл. Оставшиеся 1,39 млрд долл. были созданы действиями Федерального резерва. К августу 1929 года объем золота Федерального резерва и других резервов вырос до 3,12 млрд долл. Закон о Федеральной резервной системе требовал резервирования половины этого золота для обеспечения обращающихся на рынке обязательств Федерального резерва, но другая половина — 1,56 млрд долл. — была «избыточной» и ее можно было использовать для любых денежных целей, которые управляющие Федерального резерва сочли бы подходящими.

На протяжении последующих трех с половиной лет управляющие Федеральных резервных банков продолжали наращивать запасы золота, даже тогда, когда финансовая система свалилась в штопор в результате трех серьезных банковских кризисов. К февралю 1933 года из-за жесткой денежной политики Федерального резерва экономика едва подавала признаки жизни и сжалась до состояния денежного удушья. Запасы золота в Федеральных резервных банках *увеличились* до 3,36 млрд долл. и «избыточные» золотые резервы все еще составляли 1,35 млрд долл.! В то время как Федеральный резерв увеличил свои резервы, в том числе и в золоте, на 700 млн долл., выпуск денег он увеличил только на 680 млн долл.: резервы коммерческих банков были на 20 млн меньше, чем они имели бы в случае отсутствия Федерального резерва.

И это еще не все. Поскольку совокупные резервы коммерческих банков в феврале 1933 года составляли 2,29 млрд долл., избыточные золотые резервы Федеральных резервных банков могли бы увеличить резервы банковской системы на 60% — до 3,64 млрд долл.

ДОКТРИНА РЕАЛЬНЫХ ВЕКСЕЛЕЙ

Федеральные резервные банки были настоящими поглотителями золота. Они просто расширили и усилили жесткую денежную политику, начатую в 20-х годах, но уже по другим причинам. Вместо помощи Банку Англии в деле возвращения к золотому стандарту, управляющие Федерального резерва увлеклись идеей, утверждающей, что производство товаров и услуг инициирует производство денег. Экономисты часто упоминают ее под именем «доктрины реальных векселей». В этой идее есть зерно истины, когда действует подлинный золотой стандарт, но в системе, где доминирует центральный

банк, она не имеет никакого смысла. Под влиянием этой ошибочной доктрины управляющие Федеральных резервных банков тянули время в ожидании нового подъема производства, когда они с чистой совестью смогут расширить свои денежные обязательства в поддержку частной экономики.

Этого так и не случилось.

Банковская система США прошла через три серьезных сжатия, а денежная масса продолжала уменьшаться. К 1933 году агрегаты М1 и М2 были на 27 и на 25 % ниже уровня 1929-го. А Федеральные резервные банки тем временем сидели на своих огромных запасах золота — золотых резервах, по закону необходимых для обеспечения текущей денежной эмиссии, и «избыточных» золотых резервах, которые могли бы обеспечить значительное увеличение денежного предложения, — и... ничего не делали!

В действительности, когда случается подобный кризис, *все* золото центрального банка является избыточным. Настоящий центральный банк никогда нельзя обвинить в том, что у него «кончилось золото». Если бы Федеральные резервные банки следовали общепризнанной теории того времени (теории Бэджгота), они увеличивали бы выдачу займов и учет векселей подведомственным им коммерческим банкам до тех пор, пока не кончились бы запасы золота.

Разумеется, они не должны были сводить свои золотые резервы к нулю. Задолго до того, как они истощили бы свои золотые резервы, кризис, вызванный неправильным управлением центральным банком, завершился бы (или, что вероятнее, и не начинался). Экономика вернулась бы к нормальному состоянию и не случилось бы безобразных правительственных махинаций конца 1930-х годов. Не возникло бы конфликтов в Верховном суде; не народилась бы паразитирующая на экономике бюрократия Нового курса; левиафан не вырвался бы из конституционной клетки. И главное, многие из тех свобод, которые мы сегодня пытаемся восстановить, существовали бы до сих пор.

Некоторые думают, что имея подобный опыт, «денежные власти» и те, кто задает тон в конгрессе, усвоили некоторые уроки, касающиеся денежного механизма США и его взаимосвязей с экономикой. Но это не так.

В следующем номере я буду обсуждать катастрофу резервных требований середины 30-х годов, добавившую мучений к денежным ошибкам, совершенными в начале десятилетия.