
ТЕОРЕТИЧЕСКИЕ И МЕТОДОЛОГИЧЕСКИЕ ПРОБЛЕМЫ

ЭКОНОМИЧЕСКАЯ РЕЦЕССИЯ, БАНКОВСКАЯ РЕФОРМА И БУДУЩЕЕ КАПИТАЛИЗМА*

© 2013 г. Хесус Уэрта де Сото

(Испания)

В своей лекции, посвященной памяти профессора Ф.А. фон Хайека, прочитанной в 2010 г. в Лондонской школе экономики и политических наук, автор утверждает, что недостатки разработки валютно-финансовой системы послужили причиной мирового финансового кризиса и последующей рецессии. Этот крах отразил неустойчивую природу “пузыря”, вызванного искусственной кредитной экспансией, созданной системой частичного резервного обеспечения под руководством центральных банков. Такое повторение подъемов и спадов будет продолжаться, пока не будут приняты радикальные реформы, включая 100%-ные обязательные резервы бессрочных депозитов.

Ключевые слова: австрийская экономика, центральные банки, экономические циклы, финансовый кризис, система частичного резервирования.

ФАТАЛЬНАЯ ОШИБКА БАНКОВСКОГО АКТА РОБЕРТА ПИЛЯ

Сегодня я сосредоточусь на последнем финансовом кризисе и современной глобальной экономической рецессии, что, по моему мнению, является самой сложной проблемой, с которой мы когда-либо сталкивались.

С самого начала хотел бы особо подчеркнуть значение следующей мысли: финансовые и экономические проблемы, с которыми мы в данный момент боремся, являются в той или иной степени результатом того, что произошло в этой стране (Великобритании. – *Прим. ред.*) 19 июля 1844 г. Что же случилось в тот роковой день, который обусловил нынешнее развитие экономики целого мира? Тогда, после многолетних дискуссий между теоретиками банковского дела и Денежной школой по вопросу об истинных причинах искусственного экономического бума и последующей волны экономического кризиса, который отразился на развитии Великобритании, особенно в годы Промышленной революции, был принят Банковский акт Роберта Пилия.

Закон о банковской лицензии 1844 г. успешно объединил тщательно продуманные теоретические взгляды Денежной школы. Этой школе удалось правильно определить, что причина циклов подъема и спада заключается в искусственной экспансии кредитов, которые выдавались частными банками и финансировались не накоплениями граждан, а благодаря подписанию множественных контрактов о выплатах на доверительной основе (тогда в сейфах банка бумажных банкнот и свидетельств, выданных банками, хранилось больше, чем золота). Таким образом, требования Банковского акта 1844 г. о полном обеспечении выпущенных банкнот резервами банка не только полностью удовлетворяли основным правилам римского права о необходимости предотвращения подделки или перевыпуска депозитных свидетельств, они также стали и первыми положительными мерами, направленными на упреждение бесконечно повторяющихся циклов подъема и спада.

Однако Банковский акт 1844 г., несмотря на свои благие намерения и прочную теоретическую основу, потерпел провал, потому что 100%-ное обязательное резервирование не распространялось на бессрочные депозиты (Mises, 1980, p. 446–448). К сожалению, во времена Роберта Пилия

* Лекция, посвященная памяти профессора Ф.А. фон Хайека, была прочитана автором в Лондонской школе экономики и политических наук 28 октября 2010 г.

некоторые идеи, первоначально возникшие у схоластиков испанского Золотого века, были полностью забыты. Еще 300 лет назад схоластики обнаружили, что бессрочные депозиты (которые по-латыни назывались *chirographis pecuniarium*, или деньги, существующие лишь в бухгалтерской отчетности банков) были частью денежной массы (Soto, 2009, p. 606). Они также понимали, что с юридической точки зрения отсутствие обеспеченности бессрочных депозитов 100%-ным обязательным резервированием – смертельный грех и преступление – причем не по части подделывания, как это было с перевыпуском банкнот, а по части незаконного присвоения.

Эта ошибка Банковского акта Роберта Пиля или даже большинства экономистов того времени, которые не знали того, что уже было давно открыто испанскими схоластическими, стала непоправимой: после 1844 г. банкиры продолжили сохранять частичные резервирования, но не в виде банкнот (потому что они были либо жестко ограничены, либо полностью запрещены Банковским актом), а в виде бессрочных депозитов. Иными словами, банки перенаправили свою деятельность с перевыпуска банкнот на перевыпуск бессрочных депозитов, не подкрепленных 100%-ным резервированием, что с экономической точки зрения совершенно одно и то же. Таким образом, искусственные кредитные экспансии и экономические подъемы продолжились, финансовые кризисы и экономические рецессии стали неизбежными, и, несмотря на надежды и благие намерения, первоначально заложенные в Банковском акте 1844 г., этот законодательный акт вскоре полностью потерял доверие и народную поддержку. К тому же провал Банковского акта Роберта Пиля определил развитие финансовых вопросов по настоящее время и полностью объясняет ошибочность базисной конструкции, которая приносит вред валютно-финансовой системе, так называемой рыночной экономике, и сейчас мы наблюдаем ее ужасающие экономические последствия.

Когда мы рассматриваем провал Банковского акта 1844 г., то становится более понятным и развитие событий, происходящих в настоящий момент. “Пузыри” продолжали появляться, финансовые кризисы и экономические рецессии стали неизбежными. Постоянно требовались банковские субсидии; последняя кредиторская инстанция, или центральный банк, была создана специально для выведения банков из трудных экономических ситуаций и создания достаточной ликвидности в период кризиса. Во всем мире отказались от золота. Были введены законы о платежных средствах и установлена система, основанная на полном взаимном доверии. Таким образом, как мы можем видеть, результат этого исторического процесса проливает свет на ошибочную базисную конструкцию и финансовый беспорядок, который до сих пор негативно влияет на мир начала второй декады XXI столетия!

ЗДОРОВЫЙ ПРОЦЕСС НАКОПЛЕНИЯ КАПИТАЛА, ОСНОВАННЫЙ НА РЕАЛЬНЫХ СБЕРЕЖЕНИЯХ

Рассмотрим кратко специфику экономических процессов, которые создавали искусственную кредитную экспансию за счет системы частичного резервного обеспечения банков под руководством центрального банка, – процессов, которые полностью разрушили действительно работоспособную структуру, создали финансовые “пузыри”, включая неразумные инвестирования, запустили финансовый кризис и глубокую экономическую рецессию. Но перед этим отдадим должное господину фон Хайеку и напомним фундаментальные основы теории капитализма, которые со времен кейнсианской революции и по настоящее время практически полностью отсутствовали в учебных программах большинства университетских дисциплин по экономической теории. Иными словами, первоначально мы постараемся объяснить специфику предпринимательских, микроэкономических и стихийных процессов в свободных рыночных отношениях, способствующих правильному инвестированию денежных средств, ранее сбереженных субъектами рынка. Эти процессы – важный момент, так как лишь понимание его природы позволит нам понять существенные различия в том, что произойдет, если инвестирование будет финансироваться не из реальных сбережений, а путем простого создания из ничего новых бессрочных депозитов, которые присутствуют только в бухгалтерской отчетности банков. Сейчас мы постараемся объяснить, почему так называемый “парадокс сбережений” совершенно ошибочен с точки зрения экономической теории (Найек, 1975, p. 199–263). К сожалению, этот факт известен лишь

небольшому числу студентов, изучавших экономическую теорию, даже после выпуска из университета. Тем не менее это должно быть хорошо знакомо каждому экономисту, и это знание, без сомнения, необходимо применять для регулирования важнейших стихийных рыночных процессов.

Для начала представим структуру рынка реального производства как процесс во времени. Он состоит из большого числа шагов во времени, в которых труд, основной капитал и производственные ресурсы направлены не на производство потребительских товаров, пользующихся спросом в этом году, а на производство потребительских товаров и услуг, спрос на которые появится через два, три, четыре или более лет. Например, несколько лет проходит с того момента, как инженеры задумываются над созданием нового автомобиля, до момента, когда начинают добывать железную руду и перерабатывать ее в сталь, создавать различные части автомобиля, собирать их на автозаводе, и вот – новые автомобили появляются на рынках, и их начинают продавать. Этот период включает очень сложный ряд последовательных шагов во времени, связанных с производством. Итак, что произойдет, если в настоящее время спрос субъектов рынка внезапно уменьшится и как следствие сократится текущая потребительская активность, например, на 10%? Если произойдет такое увеличение сбережений, то будут запущены три ключевых стихийных экономических эффекта, которые будут способствовать правильному инвестированию в недавно сохранные потребительские товары.

Первый эффект – появление разницы в прибылях на различных производственных этапах: продажи потребительских товаров текущего производства будут сокращаться, доходы – уменьшаться или их рост замедлится по сравнению с доходами в других секторах, нацеленных на будущий спрос потребителей. Я имею в виду отрасли промышленности, производящие потребительские товары, которые будут пользоваться спросом через два, три, пять и более лет, когда их доходность не будет зависеть от негативного воздействия кратковременного текущего спроса. Предпринимательские доходы – ключевой сигнал, который движет инвестиционными решениями предпринимателей. Сравнительно лучшие показатели доходности производства – у производителей средств производства, с помощью которых выпускают потребительские товары, которые будут пользоваться спросом в будущем. Это – сигнал для предпринимателей во всех секторах производства, что они должны перенаправить свою деятельность и инвестиции из менее доходных отраслей, близких к потребительскому сектору, в более доходное производство средств производства, нацеленное на будущий спрос.

Второй эффект от нового роста сбережений заключается в снижении процентной ставки и способе ее влияния на рыночную стоимость средств производства, нацеленных на будущий спрос: поскольку процентная ставка используется для снижения текущего значения ожидаемых доходов по каждому средству производства, снижение процентной ставки повысит рыночную стоимость средств производства. И это увеличение цены будет тем больше, чем больше требуется времени на перенесение их стоимости на потребительские товары. Значительное увеличение рыночной стоимости средств производства по сравнению с относительно низкими ценами потребительских товаров, пользующихся меньшим спросом (по причине роста сбережений), является вторым мощным микроэкономическим эффектом, сигнализирующим всем игрокам на рынке о том, что они должны переориентировать свою деятельность и инвестировать в производство товаров потребления меньше, а в отрасли средств производства, в наибольшей степени удаленных от потребления, – больше.

В заключение – *третий эффект*, как его назвал Хайек, *эффект Рикардо* (Науек, 1948, р. 220–254; Науек, 1978, р. 165–178), относится к воздействию на любое увеличение объема сбережений: всякий раз, когда сбережения растут, рыночные цены и цены реализации потребительских товаров остаются относительно неподвижными или даже падают. Если выручка предприятия остается неизменной, то это означает более высокую заработную плату. Поэтому реакцией предпринимателей будет попытка заменить труд сравнительно подешевевшими средствами производства. Эффект Рикардо объясняет, что вполне можно увеличивать прибыль, даже когда продажи (например, потребительских товаров) снижаются, если цены падают еще больше благодаря замене труда, который становится более дорогим на производстве машин и компьютеров. Кто производит эти машины, компьютеры и средства производства, которые вновь стали пользоваться спросом? Это будут как раз те рабочие, которых уволили с предприятий на стагнирующей

щем потребительском секторе рынка, они теперь переместились в отрасли производства средств производства, где на них вновь появился спрос. Этот третий эффект, эффект Рикардо, вместе с двумя другими эффектами, о которых упоминалось выше, обеспечивает более длительный многостадийный производственный процесс, удаленный от текущего потребления. В свою очередь, эта новая более капиталоемкая производственная структура совершенно стабильна, так как она полностью опирается на реально существующие сбережения. К тому же в будущем это может значительно увеличить конечное производство потребительских товаров и реальный доход всех субъектов рынка. Все эти три эффекта действуют одновременно и в одном направлении, они являются базовыми при изучении теории финансов и объясняют постоянное стремление свободного рынка правильно инвестировать новые сбережения и постоянно обеспечивать преумножения капитала и соответствующее стабильное улучшение экономического благосостояния и развития.

НЕСТАБИЛЬНАЯ ПРИРОДА ПУЗЫРЕЙ, СОЗДАННЫХ ИСКУССТВЕННОЙ КРЕДИТНОЙ ЭКСПАНСИЕЙ ПРИ ПОМОЩИ СИСТЕМЫ ЧАСТИЧНОГО БАНКОВСКОГО РЕЗЕРВИРОВАНИЯ

Теперь мы полностью понимаем, что происходит, по сравнению с процессом здорового накопления капитала, если инвестиции финансируются не за счет реальных накоплений, а через процесс искусственной кредитной экспансии, организованной через механизмы частичного банковского резервирования, которыми управляет центральный банк.

Односторонняя кредитная экспансия означает, что новые ссуды предоставляются банками и записываются в качестве актива балансовой ведомости как новые бессрочные депозиты, которые созданы из ничего и являются залогом для новых ссуд, что автоматически записывается в качестве пассива балансовой ведомости банков. Таким образом, новые деньги или, я бы даже назвал их новыми “виртуальными деньгами”, так как они существуют только в бухгалтерской отчетности банков, создаются постоянно благодаря искусственной кредитной экспансии. В сущности примерно около 10% денежной массы самых крупных экономик составляют наличные деньги (бумажные банкноты и монеты), тогда как остальные 90% – виртуальные средства, которые существуют в бухгалтерской отчетности банков. (Это как раз именно то, что испанские схоласты называли еще 400 лет назад *chirographis pecuniarum*, или виртуальные деньги.)

Легко понять, почему кредитная экспансия так заманчива и популярна и почему она полностью развращает экономических субъектов и глубоко деморализует общество на всех уровнях. Прежде всего предприниматели обычно рады кредитной экспансии, потому что она позволяет финансировать по очень низкой процентной ставке любой инвестиционный проект, каким бы безумным он ни казался в других условиях. Деньги, созданные за счет кредитной экспансии, используются предпринимателями для привлечения производственных ресурсов, которые они направляют в основном на более удаленное от конечного потребителя производство средств производства. Поскольку этот процесс не был запущен ростом сбережений, производственные ресурсы не перераспределяются между отраслями, производящими потребительские товары, и цена на потребительские товары, производственные ресурсы, средства производства и ценные бумаги, представленные на фондовой бирже, имеют тенденцию к стабильному росту и создают рыночные пузыри. Все счастливы, особенно потому, что обогащение становится возможным легким путем – без каких-либо жертв в виде предварительных сбережений и честной и сложной индивидуальной работы. Так называемый “благоразумный круг новой экономики”, где, кажется, рецессии удалось избежать навечно, обманывает всех экономических субъектов. Так, инвесторы с удовольствием наблюдают, как день за днем растут котировки фондового рынка; отрасли, производящие потребительские товары, способны продавать все, что появляется на рынке по постоянно растущим ценам; у ресторанов всегда переполнены списки клиентов, ожидающих заполнить свободный столик. Рабочие наслаждаются условиями полной занятости, растет заработная плата и иммиграция. Политические лидеры извлекают выгоду из того, что создали исключительно хороший экономический и социальный климат, который они постоянно преподносят электорату как прямой результат их руководства и хорошей экономической политики. Чиновники,

отвечающие за государственный бюджет, изумляются тому, что государственный доход ежегодно увеличивается на два порядка, в том числе растут сборы налога на добавленную стоимость, который, хоть и оплачивается конечным потребителем, продвигается за счет предпринимателей, чей бизнес находится на ранних стадиях развития, искусственно финансируемый центральным банком путем выделения дополнительных средств с целью выкупа долгов.

Но давайте зададимся вопросом, сколько будет длиться это “веселье”. Как долго будет продолжаться эта огромная рассогласованность между поведением потребителей (которые не желают увеличивать свои сбережения) и инвесторов (которые постоянно увеличивают свои инвестиции, финансируемые искусственно созданными виртуальными денежными средствами банков, а не реальными накоплениями граждан)? Как долго будет продолжаться иллюзия того, что каждый может получить то, что хочет, без каких-либо потерь?

Свободный рынок – динамичный и эффективный процесс (Soto, 2010a, p. 1–30). Рано или поздно рынок, безусловно, раскроет эти огромные ошибки и постарается их исправить. Всегда возникают шесть стихийных микроэкономических последствий, которые останавливают и поворачивают вспять негативные эффекты пузыря, годами финансируемого банками за счет искусственной кредитной экспансии.

СТИХИЙНАЯ РЕАКЦИЯ РЫНКА, НАПРАВЛЕННАЯ НА ПРОТИВОДЕЙСТВИЕ ЭФФЕКТАМ КРЕДИТНОЙ ЭКСПАНСИИ: СНАЧАЛА ФИНАНСОВЫЙ КРИЗИС, А ЗАТЕМ ГЛУБОКАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ РЕЦЕССИЯ

В своей книге *Money, Bank Credit and Economic Cycles* (Soto, 2009, p. 361–384) я детально изучаю все шесть стихийных и неизбежных микроэкономических причин выхода из искусственного бума, вызванного агрессивной кредитной экспансией банков, постоянно возникающей на рынке. Давайте рассмотрим вкратце эти шесть факторов.

1. *Рост цены на основные средства производства* (главным образом – на трудовые и природные ресурсы, а также на другие товары). Этот рост происходит, когда данные ресурсы не перераспределяются между отраслями (потому что не увеличились сбережения) и предприниматели, занятые на различных уровнях производственного процесса, конкурируют друг с другом в спросе на основные средства производства, используя новые ссуды, которые они получили из банковской системы.

2. *Последующий рост цен на потребительские товары происходит еще быстрее, чем рост цен на средства производства*. Этот эффект возникает тогда, когда временные предпочтения агентов остаются стабильными и новые, созданные банками, виртуальные деньги попадают в кошельки потребителей в условиях, когда предприниматели лихорадочно стараются произвести больше продукции, удаленной от конечного потребителя, и меньше продукции для массового потребления. Это также объясняет присутствие третьего фактора.

3. *Относительно более значительное увеличение финансовой прибыли у компаний, близких к конечному потребителю*, особенно по сравнению с доходами в производстве средств производства, которое начинает замедляться, когда цены растут быстрее, чем обороты.

4. *Эффект Рикардо*, вызывающий эффект, прямо противоположный тому, какой возникает при росте добровольных сбережений. Теперь относительный рост цен на потребительские товары (или рост оборота производства потребительских товаров в условиях роста производительности) по отношению к росту действительных доходов населения приводит к снижению реальной заработной платы, мотивируя предпринимателей заменять машины подешевевшей рабочей силой, что сокращает спрос на средства производства и в дальнейшем снижает доходы компаний, работающих в отраслях, удаленных от конечного потребителя.

5. *Увеличение процентной ставки по ссудам даже превышает уровни, предшествующие кредитной экспансии*. Этот эффект возникает, когда темп кредитной экспансии прекращается, что, рано или поздно, происходит всегда. Процентные ставки значительно растут в связи с более высокой покупательной способностью и учитываемой кредиторами надбавкой за риск.

К тому же предприниматели, вовлеченные в неэффективное инвестирование, начинают “сражаться не на жизнь, а на смерть”, чтобы получить дополнительное финансирование для завершения своих инвестиционных проектов (Найек, 1937).

Эти пять факторов вызывают следующий, шестой общий эффект.

6. *Компании, которые работают в отраслях, удаленных от конечного потребителя, обнаруживают, что несут большие финансовые потери.* Эти финансовые потери по сравнению с относительными доходами, накопленными в отраслях, близких к конечному потребителю, в итоге, безусловно, выявляют серьезные просчеты, которые предприниматели пытаются исправить путем замораживания и ликвидации инвестиционных проектов, ошибочно запущенных в годы роста.

7. *Финансовый кризис* начинается с того момента, когда рынок, который, как я показывал, очень динамичен и эффективен (Soto, 2010a, p. 1–30), обнаруживает, что истинная рыночная стоимость выданных банками во время бума кредитов – только часть тех кредитов, которых первоначально ожидали. Иными словами, рынок обнаруживает, что размер банковских активов оказывается намного меньше, чем предполагалось ранее, а, поскольку обязательства банка (т.е. депозиты, созданные во время бума) остаются неизменными, банки оказываются банкротами. И если бы не отчаянные маневры центрального банка, направленные на спасение банков, финансово-валютная система обрушилась бы целиком. В любом случае необходимо понимать, что финансовый и банковский кризис – *не причина* экономической рецессии, а один из ее наиболее важных первых симптомов.

Рецессии в экономике наступают, когда рынок обнаруживает, что многие инвестиционные проекты, запущенные в годы бума, не приносят прибыли. Затем покупатели требуют аннулировать подобные неэффективные инвестиции, нацеленные на создание спроса потребителей в далеком будущем. Рецессия указывает на начало болезненной перестройки производственной структуры, которая заключается в извлечении производственных ресурсов из отраслей, удаленных от потребителя, и их переориентации в отрасли, близкие к нему.

Как финансовый кризис, так и экономическая рецессия, неизбежны, как только начинается кредитная экспансия, потому что рано или поздно рынок обнаружит, что инвестиционные проекты, финансируемые банками во время бума, чересчур амбициозны в связи с отсутствием реально накопленных ресурсов, которые потребовались бы для их завершения. Другими словами, кредитная экспансия банков во время бума стимулирует предпринимателей действовать так, как будто произошло реальное увеличение сбережений, хотя в действительности этого не произошло. В экономических расчетах была совершена типичная ошибка, но рано или поздно ее распознает и спонтанно исправит рынок. В действительности теория Хайека об экономических циклах представляет собой частный случай теоремы о невозможности социализма, доказанной Людвигом фон Мизесом, которая также полностью применима к нынешней неверно разработанной и перегруженной правилами банковской системе.

ХАРАКТЕРНЫЕ ЧЕРТЫ ФИНАНСОВОГО КРИЗИСА 2008 г. И ТЕКУЩЕЙ ЭКОНОМИЧЕСКОЙ РЕЦЕССИИ

Цикл экспансии, который теперь уже подошел к завершению, был приведен в движение в 2001 г., когда американская экономика вышла из последней рецессии, а Федеральный резерв вновь принялся проводить мощную кредитную экспансию и инвестирование – экспансию, которую не поддерживал параллельный рост частных накоплений. Фактически на протяжении нескольких лет денежная масса в виде банкнот и депозитов увеличивалась в среднем более чем на 10% в год (это означает, что каждые семь лет общая денежная масса, циркулирующая по всему миру, могла бы удваиваться). Средства обмена, созданные в результате острой фидуциарной инфляции, вводились банковской системой как новые ссуды, выданные по чрезвычайно низкой (а в реальном выражении даже отрицательной) процентной ставке. Это увеличило спекулятивный пузырь посредством значительного повышения цен на средства производства, активы в не-

движимости, ценные бумаги, которые их представляют и обмениваются на фондовом рынке, где растут их индексы.

Любопытно, что, как и в “штормовые” годы, предшествующие Великой депрессии 1929 г., скачок увеличения денежной массы незначительно повлиял на удельную цену потребительских товаров и услуг (примерно треть от общего числа товаров, представленных тогда на рынке). В последнее десятилетие, как и в 1920-е годы, наблюдался значительный рост производительности, ставший результатом внедрения в огромных масштабах новых технологий и серьезных предпринимательских инноваций, которые, если бы не “денежные и кредитные вливания”, послужили бы толчком к здоровому и устойчивому снижению удельной цены товаров и услуг, потребляемых всеми гражданами. Кроме того, полное внедрение экономических систем Китая и Индии в мировой рынок постепенно подняло производительность потребительских товаров и услуг еще выше. Отсутствие здоровой “дефляции” в ценах потребительских товаров при таком значительном росте производительности, как в последние годы, является главным свидетельством того, что скачкообразный рост денежной массы нарушает ход экономического процесса. Вспомним “антидефляционную истерию” тех, кто даже в годы присутствия “пузыря” использовал малейшие признаки этой здоровой дефляции для оправдания еще большей кредитной экспансии.

Как мы уже видели, искусственная кредитная экспансия и (фидуциарная) инфляция средств обмена не предлагают ни кратчайшего пути к стабильному и устойчивому экономическому развитию, ни способа избежать необходимых жертв и дисциплины, требующихся при достижении высоких показателей добровольных сбережений. (В действительности до кризиса, особенно в США, добровольные сбережения не только не увеличивались, но начали сокращаться до неблагоприятных значений на протяжении еще нескольких лет.)

Существует много специфических факторов, приводящих к завершению эйфории денежного “кутежа” и началу рецессионного “похмелья”. Они могут варьировать от одного цикла к другому. В этот кризис наиболее явными пусковыми механизмами были: во-первых, рост цен на потребительские товары и сырье, особенно на нефть; во-вторых, кризис низкокачественного ипотечного кредитования в США; и, наконец, крах важных банковских институтов, когда рынку стало ясно, что размеры их долгов превышают их активы (главным образом ошибочно выданных ипотечных кредитов).

Если мы рассмотрим величину последней кредитной экспансии, качество и объем произведенного в ее результате неэффективного инвестирования, то мы сможем утверждать, что в этом цикле страны Европейского финансового союза очень вероятно можно сравнивать с каким-нибудь бедным государством (если мы не учитываем серьезную неповоротливость стран континентальной Европы, особенно на рынке труда, который стремится сделать рецессию в Европе более длительной и болезненной). Экспансионистская политика Европейского центрального банка, хоть и не без грубых ошибок, была все же менее безответственной, чем политика Федерального резерва США. Кроме того, выполнение критерия сближения для финансового союза тогда повлекло за собой серьезное оздоровление и восстановление главных европейских экономик. Только некоторые страны на периферии Европы, например Ирландия и Испания, были поглощены значительной кредитной экспансией с того момента, как они начали процессы сближения экономических систем (конвергенции).

Ситуация, сложившаяся в Испании, является показательной. Испанская экономика перенесла экономический бум, который отчасти был вызван рядом причин (как либерализующие структурные реформы, которые были начаты правительством Хосе Марии Аснара). Тем не менее бум также сильно подпитывался искусственной кредитной и денежной экспансией, которая возрасла со скоростью в три раза быстрее, чем во Франции и Германии.

Субъекты испанской экономики в основном объясняли снижение процентной ставки, которая являлась результатом конвергенционных процессов, традиционным для Испании явлением “легких денег”: более доступные легкие деньги и множество заявок на кредиты от испанских банков (в основном для финансирования спекуляций с недвижимостью), кредиты, которые испанские банки выдавали путем создания денег из ничего, в то время как Европейский центральный банк невозмутимо наблюдал за происходящим. Как только кризис ударил по Испании, реорганизация была быстрой и эффективной: менее чем за год более 150 тыс. компаний – в ос-

новном в строительном секторе – исчезло, почти 5 млн рабочих, нанятых в этом секторе, было уволено, но сегодня мы можем заключить, что, хотя еще и очень слабо, экономика Испании уже идет на поправку. Позже мы вернемся к вопросу о том, какая экономическая политика является наиболее подходящей в современных обстоятельствах. Но сначала позвольте дать небольшой комментарий о воздействии новых правил бухгалтерского учета на нынешний экономический и финансовый кризис.

НЕГАТИВНОЕ ВЛИЯНИЕ НОВЫХ ПРАВИЛ БУХГАЛТЕРСКОГО УЧЕТА

Мы не должны забывать, что основной чертой той долговременной искусственной кредитной экспансии являлось постепенное разрушение традиционных принципов бухгалтерского учета, практикуемых по всему миру веками, на американском континенте и в Европе.

Если быть более точным, принятие Международных стандартов бухгалтерского учета (МСБУ) и их введение в большинстве стран мира означали отказ от традиционного принципа осторожности и его замену принципом “справедливой цены” при оценке балансовой стоимости активов, в том числе финансовых.

В действительности в годы “спекулятивного пузыря” этот процесс характеризовался наличием обратной связи: подъем акций на фондовой бирже незамедлительно включался в бухгалтерскую отчетность, а затем такие бухгалтерские записи выискивали для оправдания дальнейшего искусственного роста цен финансовых активов, представленных на фондовой бирже.

Легко понять, что новые правила бухгалтерского учета действуют, циклично повышая волатильность и дезориентируя руководителей бизнеса: во времена процветания они создают ложный “эффект благополучия”, который побуждает компании брать на себя несоразмерные риски; а когда однажды совершенные ошибки выявляются, потеря стоимости активов моментально делает компании банкротами. Тогда компании вынуждены продавать свои активы и стараются увеличить свой капитал в наихудших условиях, когда стоимость активов находится на самой низкой отметке, а финансовые рынки – на стадии упадка. Конечно, необходимо отказаться от столь шатких принципов бухгалтерского учета как можно скорее, а недавно предпринятые реформы бухгалтерского учета должны быть пересмотрены. Причем не только потому, что эти реформы означают тупик в период финансового кризиса и рецессии, но еще и потому, что важно, чтобы в период процветания мы придерживались принципа благоразумия в оценках принципа, который формировал все бухгалтерские системы со времен Луки Пачоли в начале XV в. до принятия неверных правил международного бухгалтерского учета.

Необходимо подчеркнуть, что цель бухгалтерского учета состоит не в отражении предполагаемых “реальных” стоимостей (которые в любом случае субъективны и только определяются объективно, меняясь ежедневно на соответствующих рынках) под предлогом достижения (неверно понятого принципа) “прозрачности бухгалтерского учета”. Напротив, цель бухгалтерского учета состоит в построении благоразумного управления каждой компанией и в предотвращении износа капитала, о чем писал фон Хайек еще в 1935 г. в своей статье “Обеспечение капитала” (Наук, 1935). Такая цель требует применения жестких стандартов консервативного бухгалтерского учета (основанного на принципе благоразумия и подсчете как первоначальной, так и рыночной стоимости вне зависимости от того, какая стоимость ниже), всегда гарантирующих, что распределяемая прибыль будет поступать из безопасных излишков, которые могут быть распределены без какой-либо угрозы будущей жизнеспособности и капитализации компаний.

КТО ВИНОВЕН В СЛОЖИВШЕЙСЯ СИТУАЦИИ?

Конечно, стихийный порядок свободного рынка *не* виновен в сложившейся ситуации. Одно из самых типичных последствий всех кризисов, в том числе и нынешнего, состоит в том, что люди обвиняют рынок и убеждены, что рецессия была вызвана “несостоятельностью рынка”, который требует более тщательного контроля со стороны правительства. Рынок – это процесс, призванный стихийным образом реагировать на сложившуюся ситуацию в вопросе денежной

“активности” в годы пузыря, появившегося в результате масштабной кредитной экспансии, которая была не только разрешена, но ею даже управляли *центральные банки, т.е. институты, которые несут полную ответственность за все экономические недуги, вызванные кризисом и рецессией, поражающие мир*. Парадоксально, что центральные банки сумели представить себя общественности не только как негодующие жертвы из специально созданного списка “козлов отпущения”, который они сформировали (где также значились бестолковые частные банкиры, алчные менеджеры, получающие баснословные бонусы, и т.д.), но также и как единственные институты, которые, спасая банковскую систему как последняя инстанция, избежали более значительных потерь.

В любом случае совершенно ясно, что мировая валютная и банковская система хронически страдала от ошибочной базисной конструкции, по крайней мере со времен Банковского акта 1844 г. В рамках валютной и банковской системы не существует свободной торговли, все как раз наоборот: личные денежные сбережения были национализированы, введены правила законного средства платежа, установлено невероятное число административных правил, происходило манипулирование процентной ставкой и, что важнее всего, – все подпало под управление центрального кредитно-денежного органа, занятого централизованным планированием, – центрального банка.

Иными словами, в денежном и кредитном секторах так называемых рыночных экономик до сих пор действует реальный социализм, представленный государственными деньгами, центральными банками и административным регулированием финансов.

В результате этого в валютно-кредитном секторе мы регулярно испытываем негативные последствия, описанные в теореме о невозможности социализма, сформулированной такими выдающимися членами австрийской экономической школы, как Людвиг фон Мизес и Фридрих фон Хайек.

В частности, те, кто занят централизованным планированием государственных денег, не могут узнать, проследить и проконтролировать изменения как в спросе на денежные средства, так и в их предложении. К тому же, как мы видели, вся финансовая система основана на правовом иммунитете, предоставленном государством частным банкирам, имеющим возможность работать с частичным резервированием по вкладам до востребования, которые они получают от потребителей. На основе этого иммунитета частные банкиры не являются реальными финансовыми посредниками, а главным образом – создателями вкладов, которые реализуются в кредитной экспансии, что неизбежно приводит к кризису и рецессии.

Наиболее четкий и лучший экономический анализ, самая обдуманная трактовка прошлых и нынешних экономических и финансовых событий непреклонно ведут к выводу, что центральные банки (которые снова являются действительными финансовыми центральными плановыми органами), возможно, не могут найти наиболее подходящую валютно-кредитную политику, пригодную на все случаи жизни. Именно эта проблема стала очевидной в случае с неудавшимися попытками бывшего Советского Союза планирования всей экономики сверху.

Иными словами, теорема об экономической невозможности социализма, которую открыли австрийские ученые Людвиг фон Мизес и Фридрих фон Хайек, полностью применима к центральным банкам в целом и к Федеральному резерву, в частности, к действиям Алана Гринспена (в прошлом) и Бена Бернанке (в настоящее время). Согласно данной теореме, невозможно организовать область экономической жизни общества, особенно в финансовом секторе, путем принудительных команд, отдаваемых плановым органом, поскольку такой орган никогда не сможет принять нужную ему информацию для придания своим командам координирующего характера. Именно это положение я анализирую в главе 3 своей книги *Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurs*, опубликованной издательством “Эдвард Элгар” совместно с Институтом экономических проблем, которую сегодня мы представляем вашему вниманию (Soto, 2010b).

Несомненно, нет ничего более опасного, чем предаваться в “смертельном тщеславии” – говоря словами Хайека (Наук, 1990) – всезнайству или мнить себя мудрым и обладающим достаточной силой, чтобы все время поддерживать наиболее подходящую валютно-кредитную политику. Таким образом, вместо того, чтобы смягчать падения и взлеты экономического цикла, Федераль-

ный резерв и (в меньшей степени) Европейский центральный банк стали главными виновниками его ухудшения.

Поэтому дилемма, с которой столкнулся Бен Бернанке и весь Совет, управляющий Федеральным резервом, а также другие центральные банки (начиная с Европейского центрального банка), ставит их в затруднительное положение. Годами они ускользали от ответственности за состояние валютно-кредитной системы, теперь же они находятся в тупиковой ситуации. Они могут либо позволить развиваться рецессии своим путем и заняться здоровым и болезненным вопросом реорганизации, либо применить рецепт под названием “обновленная инфляция”. Если они выберут последний, шансы появления более глубокой рецессии (или даже стагфляции) в недалеком будущем сильно возрастают. (Именно эта ошибка была сделана после краха фондовой биржи в 1987 г. – ошибка, которая привела к инфляции в конце 1980-х годов и завершилась глубокой рецессией 1990–1992 гг.)

К тому же повторное введение политики искусственно дешевых кредитов на данном этапе может только помешать необходимой ликвидации убыточных инвестиций и перепрофилированию компаний. Это также может запустить механизм продления затяжной рецессии на неопределенный срок, как это произошло в японской экономике, которая, несмотря на все возможные предпринятые вмешательства, прекратила отвечать на какие-либо действия извне, включая даже кредитную экспансию и кейнсианские методы.

Именно в контексте “финансовой шизофрении” мы должны интерпретировать “догадки набум”, сделанные за последние два года органами валютно-кредитного урегулирования (которые имеют две противоречивые обязанности: контролировать инфляцию и вводить в финансовую систему всю необходимую ликвидность, чтобы предотвратить ее крах). Таким образом, с одной стороны, федеральная резервная система спасает инвестиционный банк Bear Stearns (а потом и компании AIG, Fannie Mae, Freddie Mac и City Group), а с другой стороны, она позволяет Lehman Brothers разориться под пространным предлогом о “преподании урока”, дополняя его субъективным риском. В итоге в свете разворачивающихся событий США и Европейское правительство запустили многомиллиардные проекты выкупа неликвидных активов (т.е. ничего не стоящих) из банковской системы, или монетизации государственного долга, или даже покупки акций банков, полностью или частично национализируя тем самым частную банковскую систему. Каковы возможные будущие сценарии развития событий с учетом всего вышесказанного?

ВОЗМОЖНЫЕ БУДУЩИЕ СЦЕНАРИИ И НАИБОЛЕЕ ПОДХОДЯЩАЯ ЭКОНОМИЧЕСКАЯ ПОЛИТИКА

Теоретически в условиях ошибочной конструкции нынешней финансовой системы, по которой ударил кризис, мы можем выделить четыре возможных сценария развития ситуации:

– *Первый сценарий* имеет катастрофический характер: вся банковская система, основанная на частичных резервированиях, терпит крах. Развития данного сценария центральным банкам, которые по мере необходимости спасают частные банки, выступая в роли ссудодателя последней инстанции, похоже, удалось избежать.

– *Второй сценарий* противоположен первому, но все же также разрушителен: он заключается в “лечении инфляцией”, причем такой сильной, что создается новый пузырь. Это будущее спасение только временно отодвинуло бы решение проблем, усугубляя их еще больше (так случилось во время кризиса 2001 г.).

– *Третий сценарий* я назвал “японизацией” экономики: она происходит, когда повторное введение политики дешевых кредитов при невероятно мощном участии правительства полностью блокирует спонтанный рыночный процесс ликвидации убыточных инвестиций и перепрофилирования компаний. В результате рецессия продлевается на неопределенный срок. Экономическое положение не восстанавливается и перестает отвечать на какие-либо действия, включая кредитную экспансию и кейнсианские методы.

– *Четвертый и последний сценарий* – в настоящий момент наиболее вероятный: он может реализоваться, когда стихийный порядок рынка, несмотря ни на какие вмешательства прави-

тельства и др. В итоге может завершить микроэкономическую реорганизацию всей экономики и произвести необходимое перераспределение трудовых ресурсов и других средств производства в прибыльном направлении, основанном на новых устойчивых инвестиционных проектах.

В любом случае после удара финансового кризиса и экономической рецессии необходимо избежать дополнительной кредитной экспансии (кроме минимальной валютно-кредитной инъекции, необходимой для предотвращения краха всей банковской системы, основанной на принципах частичного резервирования). Тогда наиболее подходящая политика должна либерализовать экономику на всех уровнях (особенно на рынке труда), чтобы дать возможность быстро перераспределить производственные ресурсы (в частности, трудовые) в прибыльные секторы. Таким же образом необходимо сократить государственные расходы и налоги, чтобы увеличить возможный доход экономических субъектов, имеющих большую задолженность, которым необходимо выплачивать долги как можно скорее. Экономические субъекты в общем и компании в частности могут оздоровить свои финансы лишь путем снижения издержек (особенно затрат на труд) и выплаты кредитов. Существенным для этого будет являться гибкий рынок труда и еще более строгий государственный сектор. Эти средства являются основными и если перед рынком стоит задача как можно скорее выявить реальную ценность ошибочно произведенных инвестиционных благ и заложить фундамент для здорового экономически стабильного восстановления.

Однако как только экономика восстановится (а в некотором смысле восстановление начинается с кризиса и рецессии, которые помогают рынку обнаруживать ошибки и начинать необходимые микроэкономические преобразования), боюсь, что, как это уже случалось много раз, вне зависимости от того, какими осторожными будут маневры центральных банков в будущем (можем ли мы полагать, что они выучили преподнесенный им урок? Запомнят ли они его надолго?), или от того, как много будет установлено новых правил (как в прошлом все они, и особенно Базель II и III, боролись лишь с признаками, а не с действительными причинами), рано или поздно новые циклы кредитной экспансии, искусственный экономический бум, финансовый кризис и экономическая рецессия неизбежно продолжат нас беспокоить. Причем это будет происходить до тех пор, пока мировые финансовые и банковские системы не будут полностью перестроены в соответствии с общими принципами частной собственности, которые являются фундаментом капиталистической системы, а это требует 100%-ного резервирования любого контракта бессрочного депозита.

ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Я начал свой доклад с рассказа о Банковском акте Роберта Пила, им же и хотелось бы закончить. 13 и 24 июня 1844 г. Роберт Пиль в палате общин указал на то, что в каждом случившемся валютно-кредитном кризисе “происходило увеличение выпуска банкнот в стране” и что “в настоящее время безосновательно (...) создается лишь выдуманная стоимость, и когда пузырь лопается, он разрушает всю страну и нарушает порядок всех коммерческих сделок”.

Сегодня, 166 лет спустя, мы все еще страдаем от проблем, которые уже давно были правильно подмечены Робертом Пилем. А для того чтобы решить их и наконец-то достичь единственно верной и стабильной финансовой и валютно-кредитной системы, которая была бы совместима с рыночной экономикой в XXI в., необходимо предпринять три следующих шага:

1. Максимально использовать основную идею Банковского акта 1844 г., распространяя 100%-ное обязательное резервирование на бессрочные депозиты и их эквиваленты. Фон Хайек утверждал, что такое радикальное решение предотвратит все последующие кризисы (Науек, 1984, р. 29), поскольку ни одна кредитная экспансия не будет возможна без предварительного увеличения реальных собственных сбережений, что сделает инвестиции устойчивыми и полностью соразмерными с предварительными добровольными сбережениями. К утверждению Хайека я бы добавил еще одно наиболее важное обстоятельство: банковские услуги – единственная система, совместимая лишь с основными принципами закона о праве на собственность, являющимися обязательными для функционирования капиталистической системы. Поэтому нет необходимости рассматривать денежные вклады как нечто, отличающееся от других типов вкладов, –

так, например, никто не сомневается в необходимости 100%-ного резервирования таких товаров, как пшеница или нефть.

После этого первого шага предлагаемой реформы было интересно наблюдать, как два консерватора, Дуглас Карсвелл и Стив Бейкер, в рамках “правила десяти минут” смогли внести на рассмотрение британского парламента 15 сентября 2010 г. первое чтение закона о реформировании банковской системы путем распространения действия Банковского акта 1844 г. на бессрочные депозиты. Этот “*Билль о выборе, доступе и защите вкладчика*” (*Bank Customer Choice, Disclosure and Protection Bill*) преследует две цели: первая – полная и эффективная защита права собственности граждан, а именно: денежных средств, которые они кладут на текущие счета банков; вторая – раз и навсегда положить конец существующим циклам искусственного бума, финансового кризиса и экономической рецессии. Конечно, этот первый законопроект все еще нуждается в доработке некоторых важных деталей. Так, например, необходимо определить период времени (месяц), в течение которого все депозиты должны рассматриваться как бессрочные депозиты для хранения (а не для инвестирования), и уточнить, что любой контракт, который гарантирует полный доступ к его номинальной стоимости в любой момент времени, должен всегда рассматриваться как бессрочный депозит на хранение. Но даже простое обсуждение этих вопросов в британском парламенте и в целом в обществе само по себе имеет большое значение. В любом случае интересно, что небольшое число членов парламента сделали шаг, позволяющий распутать хитросплетения интересов современной привилегированной банковской системы, основанной на принципах частичного резервирования. Если они одержат победу в борьбе против так называемого “финансового рабства”, сковавшего мир, они войдут в историю наряду с Уильямом Уилберфорсом, отменившим работорговлю, и другими выдающимися британскими политиками, которым так обязан весь мир.

2. Если мы хотим завершить процесс, начатый падением Берлинской стены, и избавиться от реального социализма, который все еще действует в валютно-кредитном секторе, то первым делом необходимо ликвидировать все центральные банки, которые будут необоснованно возводить в ранг кредиторов последней инстанции, если будет проведена упомянутая выше реформа (100%-ных резервов). Но также будет губительно, если они будут продолжать действовать как центральные финансовые плановые органы.

3. Кто займется созданием валютно-кредитной основы? Француз Алле Морис, обладатель Нобелевской премии (умер две недели назад – 09.09.2010), предложил, чтобы государственный орган выпускал государственные банкноты с коэффициентом увеличения 2% в год. Лично я не доверяю такому решению проблемы, поскольку любая непредвиденная ситуация в государственном бюджете будет использована, как и раньше, в качестве предлога для выпуска дополнительных пакетов фидуциарных средств. Поэтому (возможно, и это одно из моих самых противоречивых предложений), чтобы положить конец будущей манипуляции нашими деньгами со стороны властей, требуется полное изъятие современных монополистических и фидуциарных денежных средств, выпущенных государством, и их полная замена классическим, чистым золотым стандартом.

Старая испанская поговорка гласит: “*A grandes males, grandes remedios*” (“Большие проблемы требуют радикальных решений”).

Хотя, конечно, любой шаг в направлении применения этих трех средств решения проблемы значительно бы улучшил нашу сегодняшнюю экономическую систему. Необходимо понимать, что предложенные и уже предпринятые к этому моменту государствами реформы (включая Базель II и Базель III) представляют собой панические попытки борьбы с признаками, но никак не с реальной проблемой. И именно поэтому они снова потерпят крах в будущем.

Тем не менее приятно видеть, как растет число специалистов и частных организаций, как, например, Кобден Центр под управлением Тоби Бэйксдейла, которые снова изучают не только радикальные реформы, требуемые для создания честных личных денежных средств, но и очень интересные предложения подходящего перехода к новой банковской системе, о котором, например, я пишу в главе 9 своей книги (Soto, 2009). Между прочим, в этой главе я также объясняю наиболее интересный побочный эффект предложенной реформы, а именно: предлагаемая реформой возможность погашения (без дополнительных затрат или эффектов инфляции) существую-

щего государственного долга, который при данных обстоятельствах является очень тревожным и быстро растущим бременем для большинства стран.

Краткое изложение того, что я предлагаю, более детально проработано Кобден Центром на примере экономики Великобритании. Мое предложение заключается в том, чтобы напечатать банкноты в объеме, необходимом для укрепления бессрочных вкладов, которые граждане решают хранить в банке. В любом случае печать этих новых денежных средств не вызовет инфляцию, поскольку деньги будут переданы в банки и там заморожены, иначе говоря, станут 100%-ным активом, гарантированным банковскими обязательствами, в форме бессрочных депозитов. Таким образом, пакет банковских активов (ссуды, инвестиции и т.д.), которые в настоящий момент поддерживают бессрочные депозиты, будет “освобожден”. Я предлагаю включить эти “свободные” активы в поток общих денежных средств, обменивая их по рыночной стоимости на выпущенные государственные облигации. В любом случае важно предупредить: конечно, не стоит его повторять еще раз – предложенное решение допустимо лишь в контексте окончательно принятого решения установить систему бесплатных банковских услуг со 100%-ным обязательным резервированием бессрочных депозитов. Однако независимо от того, насколько важен этот маневр в настоящих условиях, мы не должны забывать, что это лишь побочный эффект (“второстепенной” значимости) по сравнению с базовой реформой банковской системы, которую мы описали.

В XXI в. должен появиться новый Роберт Пиль, чтобы успешно запустить все эти предложенные реформы. И великая страна Великобритания снова оказала бы тем самым бесценную услугу не только себе, но и всему миру.

СПИСОК ЛИТЕРАТУРЫ

- Hayek F.A.** (1935). The Maintenance of Capital // *Economica*. Vol. 2. No 7. P. 241–276.
- Hayek F.A.** (1937). Investment that Raises the Demand for Capital // *Review of Econ. and Statistics*. Vol. 19. No 4. P. 73–82 (Reprinted in: *Profits, Interest and Investment*. L., 1939).
- Hayek F.A.** (1948). The Ricardo Effect. In: “*Individualism and Economic Order*”. Chicago: University of Chicago Press.
- Hayek F.A.** (1975). The “Paradox” of Saving. In: “*Profits, Interest and Investment and other Essays on the Theory of Industrial Fluctuations*”. Clifton: Augustus M. Kelley.
- Hayek F.A.** (1978). Three Elucidations of the Ricardo Effect. In: “*New Studies in Philosophy, Politics and the History of Ideas*”. L.: Routledge & Kegan Paul.
- Hayek F.A.** (1984). The Monetary Policy of the United States after the Recovery from the 1920 Crisis. In: “*Money, Capital and Fluctuations. Early Essays*” / R.M. McCloughry (ed.). Chapter 1. Chicago: University of Chicago Press.
- Hayek F.A.** (1990). The Fatal Conceit: The Errors of Socialism. L.: Routledge; Chicago: University of Chicago Press.
- Soto Huerta de J.** (2009). Money, Bank Credit and Economic Cycles. (First Spanish edition. Auburn: Mises Institute, 1998).
- Soto Huerta de J.** (2010a). The Theory of Dynamic Efficiency. L., N.Y.: Routledge.
- Soto Huerta de J.** (2010b). Socialism, Economic Calculation and Entrepreneurship. Cheltenham and Northampton: Edward Elgar.
- Mises L. von** (1980). The Theory of Money and Credit. (First German edition, 1912; 2nd German edition. Indianapolis: Liberty Classics, 1924).

Поступила в редакцию

06.06.2012 г.

© Перевод с английского Д. Ёжикова

Economic Recessions, Banking Reform and the Future of Capitalism

Jesús Huerta de Soto Ballester

In the 2010 Hayek Memorial Lecture at the London School of Economics and Political Science the author argues that flaws in the design of monetary and financial system were responsible for the global financial crisis and the subsequent recession. The crash reflected the unsustainable nature of the bubble induced by artificial credit expansion created by the fractional-reserve banking under the direction of central banks. Such boom-bust cycles will continue until radical reforms are implemented, including a 100% reserve requirement for demand deposits.

Keywords: Austrian economics, central banking, economic cycles, financial crisis, fractional reserve banking.